

BALANCE TERCER TRIMESTRE 2025

Los meses de verano suelen ser volátiles y venir acompañados de sorpresas negativas para los mercados. La falta de liquidez por el menor volumen de operaciones resulta en algunas ocasiones en movimientos abruptos de las bolsas. No ha sido el caso del tercer trimestre de 2025, en el que prácticamente todos los activos de riesgo han dado resultados positivos, tras una primera mitad del año muy compleja de gestionar debido a la errática política de aranceles por parte de la administración norteamericana.

Parece que el mercado tiene cierto optimismo sobre que los aranceles no van a afectar tanto como se suponía, y apoyados en la bajada de tipos de la FED y las perspectivas de crecimiento de las compañías relacionadas con la inteligencia artificial, han protagonizado un tercer trimestre de subidas bursátiles, sobre todo en Estados Unidos.

Como el mercado esperaba, la Reserva Federal finalmente se decidió por bajar 25 puntos básicos los tipos de interés en su reunión de septiembre, dejándolos en el rango 4%-4,25%. Es la primera rebaja de tipos desde diciembre del año pasado y parece que no será la última de 2025, ya que, por el comunicado de la FED tras la reunión, el enfriamiento del mercado laboral ha pasado a ser su prioridad en este momento, dejando a la inflación en un segundo plano. Los aranceles impuestos por Donald Trump están reactivando la inflación, aunque menos de lo esperado ya que casi el 75% de los productos consumidos por los hogares americanos son fabricados en Estados Unidos. A su vez, las deportaciones de inmigrantes con trabajo están afectando al mercado laboral. Una combinación con tintes "estanflacionarios" que obliga a la FED a elegir cuál de sus dos prioridades, la inflación o el empleo, considera más importante; y la respuesta ha sido muy clara: el empleo.

Por su parte, el Banco Central Europeo en su reunión de septiembre, al igual que hizo en la reunión de julio, no modificó los tipos de interés (2%) tras siete reuniones bajándolos consecutivamente hasta la reunión de junio. Christine Lagarde mostró optimismo con las perspectivas de crecimiento económico europeo y declaró que el BCE está bien posicionado para afrontar futuros repuntes de inflación.

En cuanto al oro, cierra septiembre a 3.859 dólares la onza, alcanzando el 47% de revalorización en el año. Hay varias causas que explican este espectacular aumento del precio del oro. La pre-ocupación por políticas económicas disruptivas,

como la imposición de aranceles y los esfuerzos por socavar la independencia de la Reserva Federal, han minado la confianza en la estabilidad económica global y la solidez del dólar como principal moneda de reserva mundial.

Los países emergentes llevan años tratando de desvincularse de la hegemonía americana, y en el oro parecen haber encontrado la solución. Las compras masivas por parte de sus bancos centrales para diversificar sus reservas pueden estar siendo un importante catalizador a la hora de justificar esta subida, y los recientes conflictos bélicos y disputas arancelarias estarían acelerando el proceso.

Aun así, parece que el dólar se ha estabilizado en este trimestre y no ha seguido con las caídas que lo han llevado a perder en lo que va de año alrededor del 14% de su valor con respecto al euro..

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

• Eurostoxx50:	12,95%	
• Stoxx600:	9,96%	
• Ibex35:	33,46%	
• FTSE:	14,41%	(8,48%)
• DJI:	9,06%	(-3,77%)
• S&P 500:	13,72%	(0,34%)
• TOPIX:	12,66%	(5,68%)
• MSCI EMERG:	25,16%	(10,44%)

Todos los índices analizados están en positivo, y han tenido importantes ganancias en este trimestre en el que destacan un Ibex desatado por la evolución de los bancos, el S&P debido al crecimiento de las "siete magníficas" y el mercado japonés y emergente. El inconveniente para el inversor europeo es que la fortaleza del euro hace que el tipo de cambio reduzca las ganancias netas.

Nuestra cartera de renta variable suma el 32,3% 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% del patrimonio), Japón (2%) y en mercados emergentes (3,3%).

Con respecto a la cartera de renta fija, el porcentaje de inversión en la misma supone, al cierre del tercer trimestre el 52,3% 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.

OCTUBRE 2025

nº 130

Balance
Tercer Trimestre 2025

•
Informe de Gestión

Los problemas con la deuda están afectando a muchos países. Estados Unidos tiene el gobierno cerrado (primera vez desde 2018 también con Trump en el gobierno) tras no haber alcanzado un acuerdo entre demócratas y republicanos para el techo de deuda. Francia tiene problemas para aprobar presupuestos derivado de la imposibilidad de reducir el déficit y financiar el sistema de pensiones. Alemania, hace unos meses, con la llegada de Merz a la cancillería, aprobó un cambio constitucional que permitía un mayor nivel de endeudamiento, aunque lo hizo con las mayorías del viejo ejecutivo, ya que con las nuevas no hubiera sido posible.

Todo esto ha generado un repunte global de las TIR de los bonos europeos, destacando como era de esperar el bono francés, que ha pasado de cotizar a finales de abril en el 3,17% a cerrar septiembre en el 3,53%, nivel similar al italiano y siendo ambos los que más pagan por financiarse en Europa. En cambio, el bono español a 10 años paga un 3,26% y Alemania un 2,71%, reduciendo la prima de riesgo española a los 55 puntos básicos, nivel no visto desde 2009.

La gestora considera que los riesgos fiscales y de potenciales shocks de inflación no están recogidos en el tramo largo de la curva, con lo que están apostando más por tramos medios y cortos, con preferencia de crédito sobre gobiernos debido a la buena situación y a la entrada continua de flujos en la renta fija privada. En cuanto a la renta variable, siguen constructivos y hemos subido ligeramente nuestra posición global y recogido beneficios en trades tácticos como Japón o China.

El plan de pensiones cierra septiembre con una rentabilidad anual acumulada del 4%, aprovechando estos meses de crecimiento de los mercados para seguir construyendo una cartera que permita alcanzar los objetivos de rentabilidad a medio plazo. La duración del cierre de gobierno estadounidense y la guerra arancelaria entre China y Estados Unidos, actualmente en pausa hasta el 10 de noviembre, apuntan a ser los principales drivers del mercado en los próximos meses.

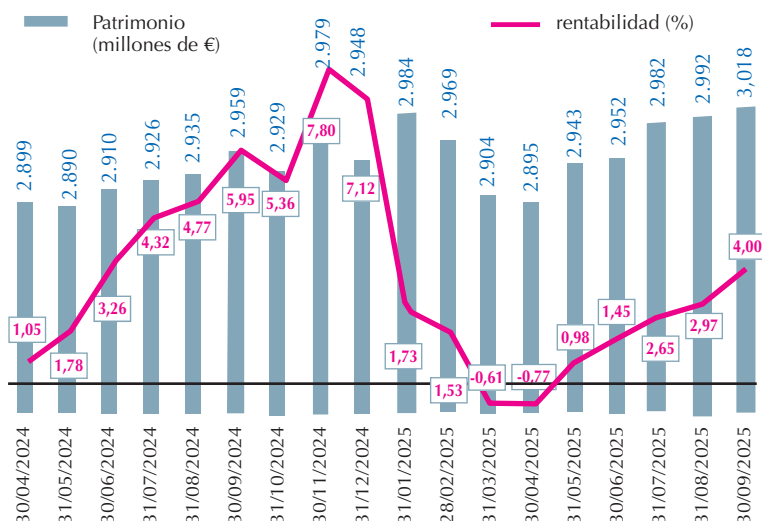
INFORME DE GESTIÓN

COMPOSICION DE LA CARTERA DE INVERSIONES A 30/09/25

	Importe	Contado	Derivados	Total
Renta Variable	942.031.835	31,22%	1,13%	32,35%
Renta Fija	1.488.261.504	49,32%	3,02%	52,34%
Otras Inversiones	403.503.609	13,37%	–	13,37%
Activos Monetarios	183.957.372	6,10%	–	6,10%
TOTAL	3.017.754.322	100%	4,16%	104,16%
TOTAL 3.018 MILLONES DE EUROS (*)				

(*) La diferencia entre este importe y el patrimonio indicado en la cuenta de posición a 30/09/2025 corresponde a Reservas Matemáticas (Rentas Aseguradas).

EVOLUCIÓN MENSUAL RENTABILIDAD Y PATRIMONIO



PRESTACIONES PAGADAS DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 30/09/2025

	Importe	%	Número	%
Capital	22.026.740	49,50%	511	9,54%
Pago Extraordinario	6.443.189	14,48%	508	9,48%
Renta Periódica Financiera	15.889.302	35,70%	4.310	80,46%
Renta Asegurada	142.675	0,32%	28	0,52%
TOTAL PRESTACIONES	44.501.906	100%	5.357	100%

DETALLE MODALIDADES DE COBRO DE LA PRESTACIÓN POR TIPO DE CONTINGENCIA DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 30/09/2025

	CAPITAL	PAGO EXTRAORDINARIO	RENTA PERIÓDICA FINANCIERA	RENTA ASEGURADA	TOTAL
JUBILACIÓN	13.470.548,57	4.634.503,43	13.255.893,29	120.103,88	31.481.049,13
INVALIDEZ	657.317,74	92.745,722	326.148,34	–	1.076.211,80
FALLECIMIENTO	5.813.026,07	543.222,25	1.692.272,37	16.296,21	8.064.816,90
ANTICIPO A PARTIR DE LOS 60 AÑOS	2.015.691,42	1.111.917,21	591.432,44	6.274,80	3.725.315,87
SUPUESTOS EXCEPCIONALES	70.156,16	60.800,36	23.555,75	–	154.512,27
TOTAL	22.026.739,96	6.443.188,97	15.889.302,15	142.674,89	44.501.905,97

CUENTA DE POSICIÓN PLAN DE PENSIONES 30/06/2025 AL 30/09/2025

PATRIMONIO A 30/06/2025 2.953.270.102,82€

ENTRADAS

Aportaciones del Promotor	8.503.378,08€
Aportaciones de los Partícipes	3.450.190,63€
Aportaciones Devueltas	-11.706,57€
Traslados de derechos de otros planes	230.943,61€
Prestaciones a cargo Aseguradores	48.013,42€
Provisión Matemática a cargo Aseguradores	142.993,67€
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	74.301.551,50€

SALIDAS

Primas de Seguro	185.225,35€
Pago de Prestaciones	14.307.765,45€
Traslados de derechos a otros planes	5.660.229,62€
Gastos Servicios Profesionales (Actuarios)	38.555,79€

PATRIMONIO A 30/09/25 3.019.743.687,95€

GASTOS DE GESTORA, DEPOSITARIA Y COMISIÓN DE CONTROL

(Recogidos en cuenta de Pérdidas y Ganancias)

Comisión Entidad Gestora	2.443.878,95€
Comisión Entidad Depositaria	168.169,74€
Información a partícipes/beneficiarios, dietas y desplazamientos, Com. Control, otros	11.613,82€

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

Desde el inicio (21/12/92)	4,06%
Últimos 5 años	3,94%
Últimos 3 años	5,79%
Últimos 12 meses	5,16%
Acumulado año 2025	4,00%

PARTÍCIPE Y BENEFICIARIOS EN SEPTIEMBRE 2025

PARTÍCIPE	22.385
BENEFICIARIOS	10.9929
TOTAL	33.377

BENEFICIARIOS SOBRE TOTAL 33%

BENEFICIARIOS LIQUIDADADOS DESDE INICIO 57.790

ALTAS EN EL PLAN.- La Comisión de Control ha aprobado la adhesión de 14 nuevos partícipes durante los meses de julio, agosto y septiembre de 2025, que corresponden a las solicitudes recibidas que cumplen los requisitos exigidos por el Reglamento, haciendo un total de 26 adhesiones en el año 2025.