



BALANCE PRIMER TRIMESTRE 2026

Cualquiera de los titulares que ha dado Trump en estos primeros meses del año, hubiera bastado en otro momento para desestabilizar la economía y los mercados mundiales, pero parece que, por desgracia, nos estamos acostumbrando a su impredecible manera de actuar y no ha sido hasta marzo, con la intervención en Irán, cuando el mercado ha corregido de manera abrupta todo lo ganado durante enero y febrero.

Frente al ruido generado con episodios como Venezuela, Groenlandia o la sentencia contra los aranceles impuestos en 2025, ha sido el conflicto con Irán el evento con repercusión relevante en mercado. Al ataque inicial a Irán y el cierre del estrecho de Ormuz, se han sucedido los anuncios de negociaciones, ultimátums y treguas con el objetivo de forzar la apertura del paso comercial, punto clave con el que Irán hace daño a la economía mundial. A final de mes, el mercado empezó a barajar un acuerdo entre Irán y EEUU que ha hecho que los mercados hayan recuperado gran parte de las pérdidas durante los primeros días de abril.

Aparte de la afectación a los mercados, el principal efecto económico ha sido que el precio del petróleo ha llegado a superar los 100 dólares el barril, ya que, por el estrecho de Ormuz, que conecta el Golfo Pérsico y el Golfo de Omán, circula aproximadamente el 20% del comercio marítimo mundial de crudo, incluidas las exportaciones de Arabia Saudí, Irak, Kuwait, los Emiratos Árabes Unidos y el GNL de Qatar. Los más perjudicados por esta crisis son, sobre todo, los países asiáticos altamente dependientes del petróleo y el gas del Golfo Pérsico. Economías como China, India, Japón o Corea del Sur dependen en gran medida de estas rutas para abastecerse de energía, lo que las deja especialmente expuestas. Y lo que es aún más grave, mientras la guerra contra Irán reconfigura los equilibrios geopolíticos, energéticos y comerciales, sus efectos empiezan a trasladarse al sistema alimentario global. El encarecimiento de la energía y la disrupción de una de las principales rutas del comercio mundial de fertilizantes están reduciendo el acceso a estos recursos en plena temporada de siembra. El Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) acaba de advertir que este encadenamiento de impactos podría empujar a 30 millones de personas a la pobreza y anticipar una nueva crisis alimentaria, con efectos directos sobre el precio y el acceso a los alimentos. Casi la mitad de la urea (el fertilizante nitrogenado más utilizado) y cerca del 45% de las exportaciones mundiales de azufre (un subproducto del refinado de combustibles fósiles indispensable para los fertilizantes fosfatados) se producen además en países de la región. El bloqueo de Ormuz no implica necesariamente un corte total del suministro, pero sí encarece el transporte, eleva los precios y retrasa entregas en un momento crítico del calendario agrícola, cuyos efectos se arrastrarán durante meses,

incluso si el tráfico marítimo se normalizara ya mismo. Habrá peores cosechas y más caras. Más allá de la terrible crisis alimentaria que puede provocar, sobre todo en los países en vías de desarrollo más vulnerables, los efectos de esta guerra sobre la inflación en los países más ricos no se van a limitar a que nos cueste más llenar el depósito de nuestros vehículos, sino que tendrá su afectación en la cesta de la compra a medio plazo.

Ante esta situación, tanto la FED como el BCE, así como el resto de los bancos centrales, han de ser todavía más cautos en sus decisiones sobre los tipos de interés, ya que un paso en falso podría afectar gravemente a la economía en estos momentos de incertidumbre. Aunque parece que, fundamentalmente por parte del BCE, se pueda esperar alguna subida de tipos a lo largo del año, ningún banquero central quiere que le recuerden por repetir el error de Jean Claude Trichet, que subió los tipos en medio de la crisis financiera de 2008 por una visión cortoplacista provocada por un repunte en la inflación y terminó de hundir la economía de la zona euro. En cuanto a la FED, en las próximas semanas Kevin Warsh sustituirá a Jerome Powell como gobernador y tendrá que lidiar con el encarecimiento de los precios provocado por la guerra de Irán y las presiones para estimular la economía mediante bajadas de tipos que recibirá por parte de la persona que le ha nombrado, Donald Trump, de cara a las elecciones de medio mandato de noviembre.

La incertidumbre e inestabilidad provocada por la guerra en Irán han hecho que el dólar haya actuado como divisa refugio, lo que le ha llevado a revalorizarse frente al euro el 2,2% en el mes y el 1,6% en el año. El yuan se ha revalorizado un 3% en el trimestre, beneficiándose del perfil bajo que está teniendo China en el conflicto. La libra es la única divisa importante que se ha depreciado levemente contra el euro (-0,24%) mientras que el yen (0,33%) y el franco suizo (0,80%) se aprecian ligeramente.

Con respecto a las materias primas, el petróleo cierra marzo con una subida del 94,5% en el año y alcanza los 118 dólares el barril. El oro ha sufrido un fuerte recorte en marzo desde máximos históricos, situación que también es anómala, ya que ha recortado más que la propia renta variable, olvidándose de su marcado carácter de activo refugio. Posiblemente detrás de este comportamiento haya algo de salida de especuladores que se habían incorporado atraídos por la fuerte revalorización del activo en los últimos tiempos. Aun así, en lo que va de año lleva una revalorización del 8%.

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

ABRIL 2026

nº 132

Balance
Primer Trimestre 2026

Informe de Gestión

• Eurostoxx50:	-3,83%
• Stoxx600:	-1,53%
• Ibex35:	-1,49%
• FTSE:	2,47% (2,26%)
• NASDAQ:	-5,98% (-4,41%)
• S&P 500:	-4,63% (-3,04%)
• TOPIX:	2,61% (2,96%)
• MSCI EMERG:	-0,51% (1,15%)

Prácticamente todos los índices analizados están en negativo, salvo el del Reino Unido y el japonés. La apreciación del dólar frente al euro amortigua algo las caídas para los inversores europeos.

Nuestra cartera de renta variable suma el 29,5% del patrimonio del fondo. Este porcentaje se encuentra diversificado entre los principales mercados, teniendo nuestras mayores inversiones en Estados Unidos (17%) y contando también con inversión en Europa (7,3%), Japón (2,1%) y en mercados emergentes (3,1%).

En términos de renta fija, el porcentaje de inversión en nuestra cartera supone, al cierre del primer trimestre, el 55,1% de nuestro patrimonio, estando diversificada en España, Italia, Alemania y otros países europeos y emergentes y Estados Unidos. También contamos con una posición destacada en renta fija corporativa, fundamentalmente de empresas europeas. La TIR de nuestra cartera de renta fija es 3,25%.

El plan de pensiones termina el primer trimestre con una rentabilidad de -1,32%. La evolución de la cartera ha pasado de un enfoque constructivo en enero y febrero hacia una mayor defensividad en marzo, a medida en que los riesgos de inflación al alza y potencial daño cíclico se elevaban. Así, la gestora redujo progresivamente exposición a renta variable a la zona del 30% a través de coberturas bajistas y menor peso de bolsa europea y emergentes, y también redujo renta fija corporativa y aumentó la renta fija pública con tramos cortos europeos y bonos ligados a inflación.

Aunque durante las primeras sesiones de abril los mercados han recuperado gran parte de lo perdido, la inestabilidad geopolítica y las erráticas decisiones que nos llegan desde el otro lado del Atlántico hacen que la prudencia sea lo más aconsejable para los próximos meses.

INFORME DE GESTIÓN

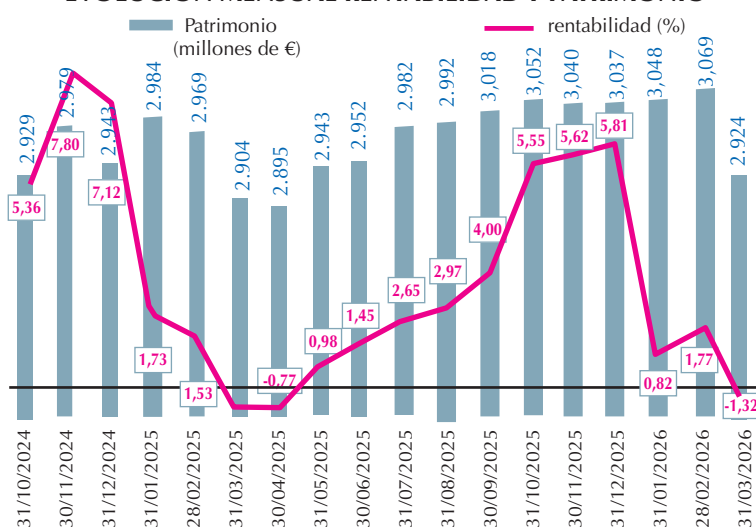
COMPOSICION DE LA CARTERA DE INVERSIONES A 31/03/2026

	Importe	Contado	Derivados	Total
Renta Variable	851.506.955	29,12%	0,38%	29,51%
Renta Fija	1.450.288.660	49,61%	5,48%	55,08%
Otras Inversiones	405.013.563	13,85%	–	13,85%
Activos Monetarios	217.010.254	7,42%	–	7,42%
TOTAL	2.923.819.432	100%	5,86%	105,86%

TOTAL 2.924 MILLONES DE EUROS (*)

(*) La diferencia entre este importe y el patrimonio indicado en la cuenta de posición a 31/03/2026 corresponde a Reservas Matemáticas (Rentas Aseguradas).

EVOLUCIÓN MENSUAL RENTABILIDAD Y PATRIMONIO



PRESTACIONES PAGADAS DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 31/03/2026

	Importe	%	Número	%
Capital	18.799.824	69,03%	333	7,59%
Pago Extraordinario	2.872.605	10,55%	251	5,72%
Renta Periódica Financiera	5.513.456	20,24%	3.780	86,10%
Renta Asegurada	49.146	0,18%	26	0,59%
TOTAL PRESTACIONES	27.235.032	100%	4.390	100%

DETALLE MODALIDADES DE COBRO DE LA PRESTACIÓN POR TIPO DE CONTINGENCIA DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 31/03/2026

	CAPITAL	PAGO EXTRAORDINARIO	RENDA PERIÓDICA FINANCIERA	RENDA ASEGURADA	TOTAL
JUBILACIÓN	13.844.516,51	2.033.434,82	4.512.993,05	41.580,66	20.432.825,04
INVALIDEZ	420.157,99	128.500,00	135.083,06	–	683.741,05
FALLECIMIENTO	1.804.226,19	144.174,45	621.743,60	5.432,07	2.575.576,31
ANTICIPO A PARTIR DE LOS 60 AÑOS	318.821,89	546.476,11	220.636,54	2.133,42	1.088.067,96
SUPUESTOS EXCEPCIONALES	2.411.801,31	20.020,00	23.000,00	–	2.454.821,31
TOTAL	18.799.823,89	2.872.605,38	5.513.456,15	49.146,15	27.235.031,67

CUENTA DE POSICIÓN

PLAN DE PENSIONES

31/12/2025 AL 31/03/2026

PATRIMONIO A 31/12/2025 3.038.486.607,87€

ENTRADAS

Aportaciones del Promotor	6.261.825,27€
Aportaciones de los Partícipes	2.600.641,19€
Aportaciones Devueltas	-113.358,77€
Traslados de derechos de otros planes	519.347,82€
Prestaciones a cargo Aseguradores	49.146,15€
Provisión Matemática a cargo Aseguradores	-43.039,20€
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	-39.002.681,14€

SALIDAS

Primas de Seguro	0,00€
Pago de Prestaciones	27.235.031,67€
Traslados de derechos a otros planes	55.721.907,26€
Gastos Servicios Profesionales (Actuarios)	78.229,68€

PATRIMONIO A 31/03/2026 2.925.723.320,58€

GASTOS DE GESTORA, DEPOSITARIA Y COMISIÓN DE CONTROL

(Recogidos en cuenta de Pérdidas y Ganancias)

Comisión Entidad Gestora	2.486.933,74€
Comisión Entidad Depositaria	168.401,80€
Información a partícipes/beneficiarios, dietas y desplazamientos, Com. Control, otros	14.448,05€

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

Desde el inicio (21/12/92)	4,01%
Últimos 5 años	2,77%
Últimos 3 años	5,31%
Últimos 12 meses	5,05%
Acumulado año 2026	-1,32%

PARTÍCIPES Y BENEFICIARIOS EN MARZO 2026

PARTÍCIPES	21.903
BENEFICIARIOS	11.354
TOTAL	33.257

BENEFICIARIOS SOBRE TOTAL 34%

BENEFICIARIOS LIQUIDADOS DESDE INICIO 58.312

ALTAS EN EL PLAN.- La Comisión de Control ha aprobado la adhesión de 11 nuevos partícipes durante los meses de enero, febrero y marzo de 2026, que corresponden a las solicitudes recibidas que cumplen los requisitos exigidos por el Reglamento, haciendo un total de 11 adhesiones en el año 2026.