

BALANCE TERCER TRIMESTRE 2026

El tercer trimestre del año ha estado marcado por el regreso de las tensiones geopolíticas y por un cambio relevante en las expectativas de los inversores. Después de las subidas registradas durante el segundo trimestre, impulsadas por la confianza en una posible normalización del conflicto entre Estados Unidos e Irán, los mercados tuvieron que afrontar un entorno más complejo durante los meses de verano. La pérdida de impulso en las negociaciones y la persistencia de las tensiones en Oriente Medio devolvieron protagonismo a los riesgos sobre el suministro energético, provocando una importante subida del precio del petróleo, que volvió a situarse por encima de los 100 dólares por barril al cierre del trimestre.

Este repunte de los precios energéticos provocó una revisión al alza de las expectativas de inflación. Como consecuencia, la mayoría de las autoridades monetarias mantuvieron una postura restrictiva y continuaron endureciendo sus políticas monetarias. Más del 80% de los bancos centrales de las economías desarrolladas aprobaron nuevas subidas de tipos durante el trimestre. La Reserva Federal elevó el precio oficial del dinero en septiembre en 25 puntos básicos, hasta el rango objetivo entre el 3,75% y el 4%, para tratar de domar la inflación, que acumula 65 meses consecutivos por encima del objetivo del 2%. De esta manera, el nuevo presidente del organismo, Kevin Warsh, que solo lleva tres reuniones al frente de la Fed, contradijo uno de los deseos más claramente expresados por Donald Trump: bajar los tipos. Tras lograr que Powell dejase su cargo, Trump nominó a Warsh para dirigir el banco central estadounidense, esperando que sus decisiones fueran más afines a sus designios. Sin embargo, las dos reuniones previas a la de septiembre resultaron en una pausa en los tipos, y al observar el organismo que la inflación demostraba ser más persistente de lo esperado, finalmente subieron los tipos de interés. Se trata del primer movimiento al alza en más de tres años, desde el 26 de julio de 2023, cuando Powell elevó la cifra desde el 5,25% al 5,5%. Por su parte, el BCE también elevó, por segunda vez en el año, 25 puntos básicos los tipos de interés en su reunión de septiembre, dejando la facilidad de depósito en el 2,50%.

La principal consecuencia se manifestó en los mercados de renta fija. Las rentabilidades de los bonos soberanos aumentaron de forma significativa, especialmente en los vencimientos más largos, reflejando unas mayores expectativas de inflación y unos tipos de interés previsiblemente elevados durante más tiempo. Como ocurre habitualmente en estos episodios, la subida de las rentabilidades provocó una caída en los precios de los bonos y un comportamiento negativo para la mayoría de los índices globales de renta fija durante el trimestre.

Sin embargo, la evolución de la renta variable fue considerablemente más favorable. A pesar de la presión derivada de unos tipos de interés más altos y de un entorno geopolítico más incierto, las bolsas internacionales lograron cerrar el trimestre con avances moderados gracias a la fortaleza de los beneficios

empresariales y al buen comportamiento de la actividad económica. La inversión ligada al desarrollo de la inteligencia artificial continuó siendo uno de los principales motores del mercado, especialmente en Estados Unidos, mientras que el sector energético fue el gran beneficiado por el encarecimiento del petróleo.

En el mercado de divisas, el dólar continuó apreciándose frente a las principales monedas internacionales gracias al mantenimiento de unos tipos de interés elevados en Estados Unidos y a su tradicional condición de activo refugio. El euro se vio penalizado por la menor fortaleza económica de la zona euro y por las dudas generadas en torno a la situación política y presupuestaria de Francia, cerrando el trimestre en torno a los 1,13 dólares por euro y acumulando una caída cercana al 3,5% en el año frente a la divisa estadounidense. Por su parte, el yen logró estabilizar su cotización tras las medidas adoptadas por el Banco de Japón durante los últimos meses.

Respecto a las materias primas, el indudable protagonista del trimestre fue el petróleo. Tras tocar mínimos cercanos a los 72 dólares por barril a primeros de julio, el recrudescimiento de las tensiones en Oriente Medio impulsó una fuerte subida de los precios, situando el Brent por encima de los 100 dólares por barril durante buena parte de septiembre, recuperando prácticamente todo el terreno perdido durante el trimestre anterior.

El oro mostró un comportamiento más estable que en trimestres anteriores. Tras las fuertes correcciones registradas durante el segundo trimestre, el aumento de la incertidumbre geopolítica favoreció la demanda de activos refugio, permitiendo al metal precioso cerrar septiembre en 4.157 dólares por onza, aunque todavía por debajo de los máximos alcanzados durante la primera parte del año.

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

• Eurostoxx50:	8,25%	
• Stoxx600:	7,21%	
• Ibex35:	12,24%	
• FTSE:	6,79%	(8,99%)
• NASDAQ	15,57%	(19,81%)
• S&P 500:	11,77%	(15,88%)
• TOPIX:	20,52%	(24,35%)
• MSCI EMERG:	21,40%	(25,85%)

Destacan especialmente Estados Unidos y Japón, donde el S&P 500 aumentó su rentabilidad anual acumulada en este trimestre desde el 9,55% al 11,77%, el Nasdaq del 12,79% al 15,57% y el Topix del 17,18% al 20,52%, mientras que las bolsas europeas registraron una evolución más moderada. Por su parte, los mercados emergentes consolidaron parte de las fuertes subidas acumuladas durante la primera

OCTUBRE 2026

nº 134

Balance
Tercer Trimestre 2026

Informe de Gestión

mitad del año. En conjunto, las bolsas mantuvieron un comportamiento positivo pese al repunte de la inflación, los tipos de interés y las tensiones geopolíticas.

Nuestra cartera de renta variable suma el 32,8% del patrimonio del fondo. Este porcentaje se encuentra diversificado entre los principales mercados, teniendo nuestras mayores inversiones en Estados Unidos (19,3%) y contando también con inversión en Europa (7,7%), Japón (2,2%) y en mercados emergentes (3,6%).

Por su parte, la renta fija supone, al cierre del tercer trimestre, el 53% de nuestro patrimonio, estando diversificada en Estados Unidos, España, Italia, Alemania y otros países europeos y emergentes. Aunque el aumento de las rentabilidades de mercado ha afectado negativamente al comportamiento de esta clase de activo durante el trimestre, también ha permitido incrementar las rentabilidades ofrecidas por las nuevas inversiones. La gestora ha ajustado la duración de forma táctica, aprovechando los repuntes de tipos para comprar deuda americana y alemana aumentando la duración en gobiernos. En crédito, se ha aprovechado el movimiento de tipos al alza para aumentar la duración del crédito investment grade europeo sin incrementar el peso de este tipo de inversión. La TIR de nuestra cartera de renta fija ha subido al 4,18% desde el 3,42% de cierre de junio.

El plan de pensiones finaliza el tercer trimestre con una rentabilidad acumulada del 3,28%. Ha sido un trimestre muy complejo de gestionar, teniendo que mantener una exposición significativa a renta variable para participar en el crecimiento de los mercados, pero también reorientar la cartera de renta fija para capear la caída de los índices debida a la subida de los tipos, y aprovechar dichas subidas para potenciar nuestra cartera de renta fija a futuro.

De cara a los próximos meses, la evolución de la inflación, los precios de la energía y las elecciones de medio mandato en Estados Unidos centrarán la atención de los mercados. Aunque la volatilidad seguirá presente, los movimientos de tipos y la fortaleza de los resultados empresariales deberían seguir ofreciendo oportunidades interesantes para los inversores a largo plazo, poniendo de manifiesto, una vez más, la importancia de mantener carteras diversificadas entre distintos activos, sectores y geografías.

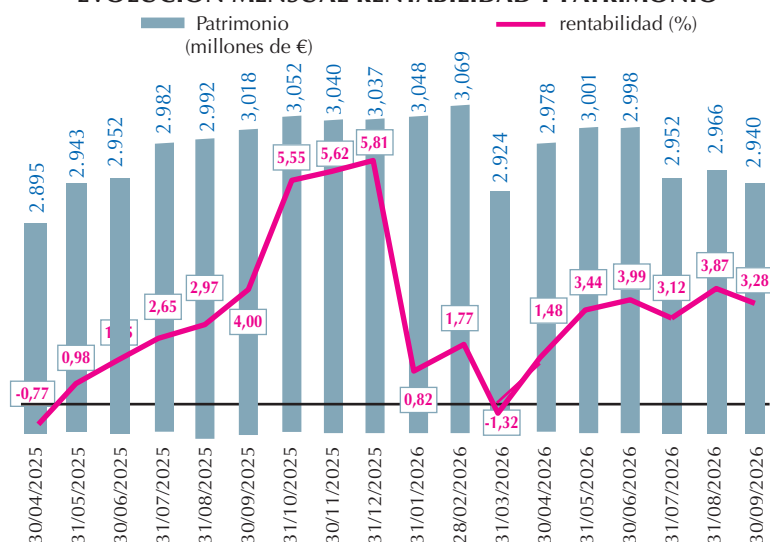
INFORME DE GESTIÓN

COMPOSICION DE LA CARTERA DE INVERSIONES A 30/09/26

	Importe	Contado	Derivados	Total
Renta Variable	990.968.052	37,70%	-0,88%	32,82%
Renta Fija	1.389.423.245	47,26%	5,72%	52,97%
Otras Inversiones	398.801.779	13,56%	—	13,56%
Activos Monetarios	161.047.317	5,48%	—	5,48%
TOTAL	2.940.240.392	100%	4,84%	104,84%
TOTAL 2.940 MILLONES DE EUROS (*)				

(*) La diferencia entre este importe y el patrimonio indicado en la cuenta de posición a 30/09/2026 corresponde a Reservas Matemáticas (Rentas Aseguradas).

EVOLUCIÓN MENSUAL RENTABILIDAD Y PATRIMONIO



PRESTACIONES PAGADAS DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 30/09/2026

	Importe	%	Número	%
Capital	43.286.573	66,72%	823	15,48%
Pago Extraordinario	5.880.999	9,07%	500	9,41%
Renta Periódica Financiera	15.560.130	23,98%	3.966	74,62%
Renta Asegurada	147.438	0,23%	26	0,49%
TOTAL PRESTACIONES	64.875.141	100%	5.315	100%

DETALLE MODALIDADES DE COBRO DE LA PRESTACIÓN POR TIPO DE CONTINGENCIA DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 30/09/2026

	CAPITAL	PAGO EXTRAORDINARIO	RENTA PERIÓDICA FINANCIERA	RENTA ASEGURADA	TOTAL
JUBILACIÓN	25.718.868,70	3.911.368,63	12.839.259,17	124.741,98	42.594.238,68
INVALIDEZ	768.514,68	230.436,13	325.999,97	—	1.324.950,78
FALLECIMIENTO	5.734.242,28	420.095,72	1.701.381,97	16.296,21	7.942.016,18
ANTICIPO A PARTIR DE LOS 60 AÑOS	4.263.264,62	999.935,33	630.069,20	6.400,26	5.898.669,41
SUPUESTOS EXCEPCIONALES	6.801.682,17	250.163,55	63.420,00	—	7.115.265,72
TOTAL	43.286.572,65	5.880.999,36	15.560.130,31	147.438,45	64.875.140,77

CUENTA DE POSICIÓN PLAN DE PENSIONES 30/06/2026 AL 30/09/2026

PATRIMONIO A 30/06/2026 2.999.980.272,41€

ENTRADAS

Aportaciones del Promotor	6.281.756,32€
Aportaciones de los Partícipes	2.699.349,28€
Aportaciones Devueltas	-14.516,92€
Traslados de derechos de otros planes	115.199,50€
Prestaciones a cargo Aseguradores	65.528,20€
Provisión Matemática a cargo Aseguradores	-43.219,54€
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	-20.568.628,87€

SALIDAS

Primas de Seguro	0,00€
Pago de Prestaciones	18.121.370,17€
Traslados de derechos a otros planes	28.294.279,25€
Gastos Servicios Profesionales (Actuarios)	42.183,36€

PATRIMONIO A 30/09/26 2.942.057.907,60€

GASTOS DE GESTORA, DEPOSITARIA Y COMISIÓN DE CONTROL

(Recogidos en cuenta de Pérdidas y Ganancias)

Comisión Entidad Gestora	2.426.989,80€
Comisión Entidad Depositaria	166.763,30€
Información a partícipes/beneficiarios, dietas y desplazamientos, Com. Control, otros	9.568,12€

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

Desde el inicio (21/12/92)	4,08%
Últimos 5 años	3,16%
Últimos 3 años	6,75%
Últimos 12 meses	5,07%
Acumulado año 2026	3,28%

PARTÍCIPES Y BENEFICIARIOS EN SEPTIEMBRE 2026

PARTÍCIPES	21.676
BENEFICIARIOS	11.611
TOTAL	33.287

BENEFICIARIOS SOBRE TOTAL 35%

BENEFICIARIOS LIQUIDADADOS DESDE INICIO 59.391

ALTAS EN EL PLAN.- La Comisión de Control ha aprobado la adhesión de 37 nuevos partícipes durante los meses de julio, agosto y septiembre de 2026, que corresponden a las solicitudes recibidas que cumplen los requisitos exigidos por el Reglamento, haciendo un total de 65 adhesiones en el año 2026.