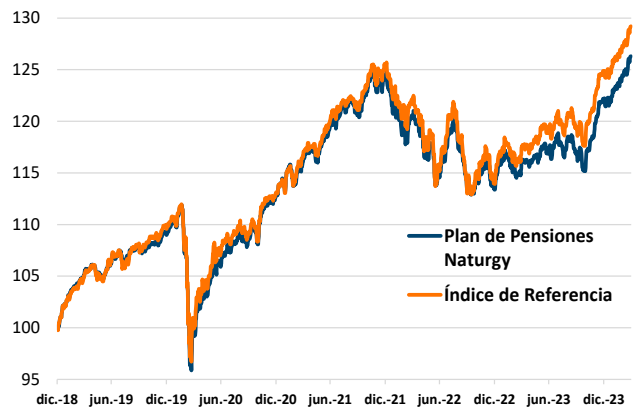


## Evolución del Plan de Pensiones

El Fondo de Pensiones se revaloriza un 1,68% en marzo y el índice de referencia un 1,70%. En el año, el fondo repunta un 3,37%, el índice de referencia un 3,52%.

	mar-24	YTD
Plan de Pensiones Naturgy	1,68%	3,37%
Índice de Referencia	1,70%	3,52%

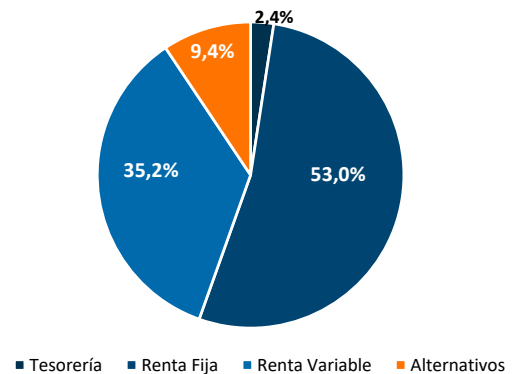


## Posicionamiento

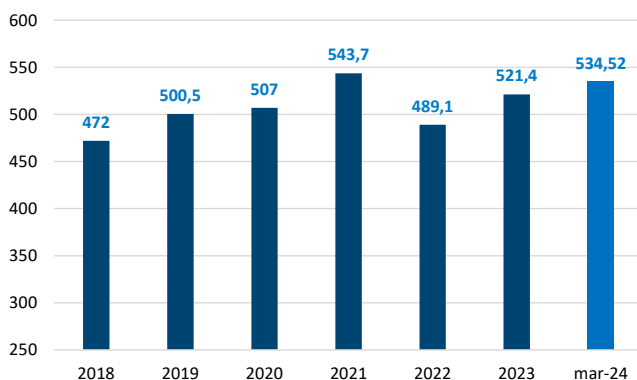
El Fondo de Pensiones presenta una distribución de activos en los que la Renta Fija representa la mayor parte de la cartera con un 53,0%, neutral respecto al índice de referencia. Esta asignación se divide en diferentes clases de activos, principalmente deuda pública y emisiones corporativas de buena calidad crediticia.

La Renta Variable supone un 35,2%, por encima de la posición neutral (32%). La cartera de Renta Variable se distribuye geográficamente en un 32% en EE. UU. un 22,79% en Europa, un 15,17% en Países Emergentes, un 6,48% en la región de Asia Pacífico, y el 23,56% restante pertenece a Renta Variable Temática.

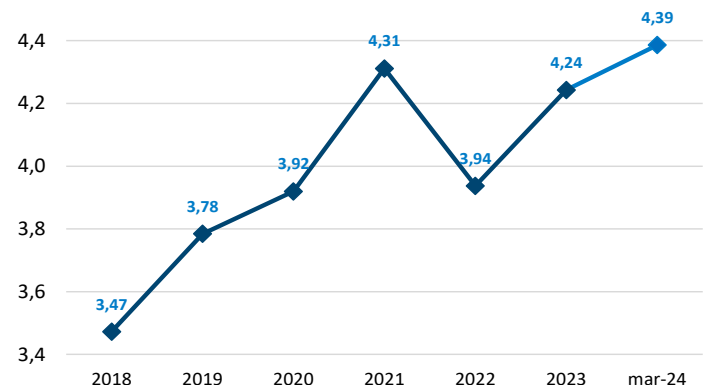
La inversión en activos alternativos tales como gestión alternativa UCITS, inmobiliario, *private equity*, activos reales y mercados privados representan un 9,4%, por debajo del 11% de posición neutral.



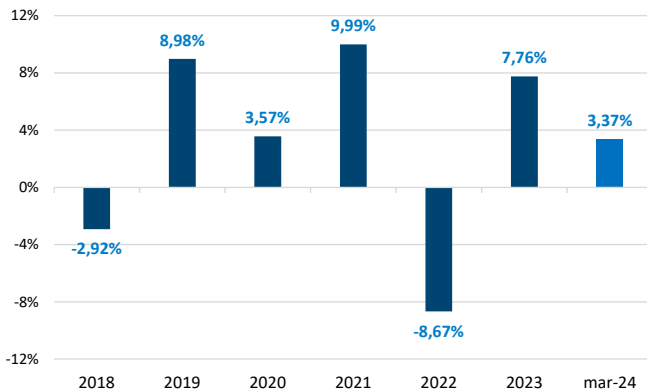
## Evolución del Patrimonio (M€)



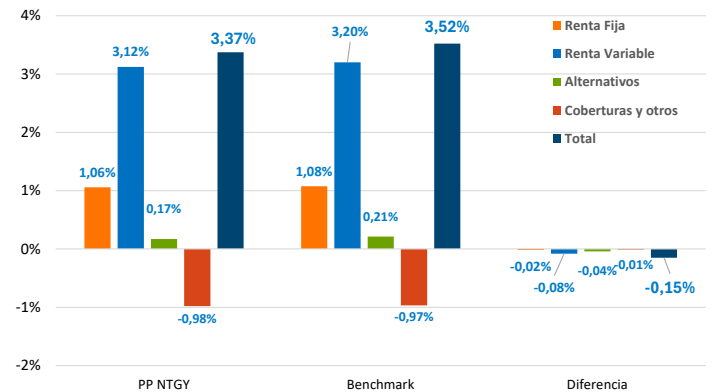
## Evolución del Valor Liquidativo



## Rentabilidad (%)



## Contribución a la rentabilidad por activo (%)



## Economía mundial

Al igual que en las semanas previas, los indicadores económicos publicados en marzo apuntan a un entorno de reaceleración económica global liderada por EE. UU. (que muestra signos de mejora, incluso, en su mercado inmobiliario residencial). Sin que se haya vuelto a hablar de los “cuellos de botella” en el Mar Rojo, y con el precio de las materias en cotizaciones por debajo de las de hace un año (a pesar del alza del 3% en marzo) se evidencia que la relajación de las condiciones financieras desde octubre sigue favoreciendo la capacidad de gasto de las empresas y de las familias.

Éstas continúan beneficiándose del dinamismo del mercado laboral y de las alzas de los salarios (en un contexto en el que la política fiscal sigue siendo expansiva). Todo ello en un entorno en el que los bancos centrales siguen mostrando, salvo algunas excepciones (Japón, Australia o Noruega) un mensaje relajador y anticipan rebajas de tipos de interés. Así, la política monetaria vuelve a ser uno de los centros de atención y, como sucede desde el otoño pasado, y en claro contraste con lo observado en los tres años anteriores, aportan un impulso a las perspectivas de crecimiento del PIB y, con ello, a las cotizaciones de los activos financieros.

El caso más claro, por la mayor transparencia de su política de comunicación, es la Reserva Federal de EE. UU. La Fed apunta a 3 recortes de tipos en este 2024 (desde el 5,50% actual). A ello se le suma un mensaje del BCE que también permite anticipar el inicio de las rebajas de tipos a partir de junio. La revisión a la baja de las previsiones de inflación, contemplando el cumplimiento del objetivo tanto en la tasa general como en la subyacente en 2025 es una de las principales claves para pensar que el inicio de los recortes está cerca. Contribuye que el crecimiento del PIB de la zona euro es todavía débil, apenas el 0,0% - 0,5%, al tiempo que el tipo de interés de referencia, 4,5%, es relativamente alto tras las fuertes alzas de 2022 y 2023.

También el Banco de Inglaterra (5,25%) muestra que está preparado para recortar tipos en breve, alentado por la previsión de que la inflación se sitúe tan pronto como en mayo en la cota de 2,0%. Si tenemos en cuenta la rebaja de tipos de Suiza (desde el 1,75% al 1,50%) o que México (-25 pb, hasta el 11,0%) se ha unido a los recortes de otros bancos centrales de Latinoamérica (en marzo Brasil y Colombia rebajan 50 pb, hasta el 10,75% y el 12,25%, respectivamente), está claro el claro cambio de sesgo de la política monetaria. En sentido contrario, el Banco de Japón finaliza 17 años sin subida de tipos, llevándolos a terreno positivo. Además, termina la compra de ETFs de renta variable y fondos de inversión de activos inmobiliarios.

El Banco de Japón enfatiza la importancia de mantener las condiciones financieras acomodaticias y no señala futuros incrementos de tipos hasta que las expectativas de inflación estén ancladas al 2%. No parece que estemos ante el inicio de una fuerte subida de tipos de interés sino más bien el aprovechamiento de una “ventana temporal” para poder poner fin a los tipos negativos. La nueva depreciación del yen o el muy leve repunte de su curva de tipos, así lo avalan.

## Mercados

### Renta variable

Un nuevo mes de alzas en las bolsas. En el caso del MSCI ACWI gana un 2,9% que, tras el 3,2% de febrero y el 1,5% de enero, deja un saldo en el acumulado del año del +7,8%, superando así las expectativas que había al principio de 2024.

### Renta fija

Tras el fuerte repunte de la TIR de enero y, sobre todo febrero (por un total en el inicio del año del orden de 50 pb), en marzo las curvas se relajan ante la constatación de la cercanía del inicio de recortes de tipos por parte de los bancos centrales. Cesión de las primas por riesgo (salvo en el caso de Italia, que se sitúa en 137 pb frente a 86 de España).

### Divisas

Marzo cierra sin cambios en el cruce del USD/EUR, por lo que se mantiene la tónica de poca volatilidad de los últimos meses. El yen japonés sigue depreciándose a pesar de la subida de tipos (pierde un 4,6% en el año).

### Materias primas

Alzas del precio de las materias primas en marzo de, en media, el 4%, por lo que el encarecimiento en 2024 es del orden del 5% y asistimos ya a una variación interanual positiva. El cacao, con un +50% en el mes, +132% en el año y +234% interanual es la que se encarece de forma más destacada.

## Perspectivas de mercado

Sin grandes novedades en los mercados financieros en marzo, que continúan en un entorno de revalorizaciones sostenidas y sin apenas correcciones (apenas duran un par de sesiones). Esta configuración se refleja en los indicadores de volatilidad, que siguen claramente por debajo de las medias históricas (sobre todo en las bolsas y en las divisas; no así en los tipos de interés, aunque ceden de manera notable en marzo). A las alzas en las bolsas (hasta marcar en muchos índices nuevos máximos históricos) se le suma la cesión de los tipos de interés de la deuda pública y, de forma adicional, en las primas por riesgo en la renta fija privada (también cotizan por debajo de las medias históricas). De esta forma, en marzo asistimos a revalorizaciones generalizadas de los activos de renta fija (si bien no es todavía el caso de la deuda pública de más duración en el conjunto de 2024). El ciclo económico mundial sigue dando muestras de resistencia e, incluso, de recuperación, en un contexto en el que la inflación sigue moderándose, lo que abre la puerta a las rebajas de tipos de interés por parte de los bancos centrales a partir de junio (el alza del Banco de Japón lo consideramos más un ajuste fino al alza que el inicio de una senda de fuertes alzas). Por su parte, los factores de riesgo geoestratégico, o bien no se intensifican, o bien no se convierten en sistémicos o bien el mercado en este entorno optimista en el que se encuentra, parece que no les asigna relevancia.

Con las alzas en las bolsas, los ratios de valoración siguen escalando, y ello, junto con las revalorizaciones acumuladas en el primer trimestre, advierten de que el margen de nuevas alzas debería estar ya agotado. Pero el *momentum* del mercado es claro, así como las noticias favorables desde el frente de los beneficios empresariales. Que los tipos de interés goteen a la baja es otra buena noticia para la renta variable (en especial para las compañías medianas, más rezagadas en las alzas, como muestra que sus ratios de valoración estén en línea con los promedios históricos), así como para otros activos (además de la renta fija, claro) como pueden ser los mercados privados, que podrían experimentar importantes revalorizaciones cuando se publiquen los valores liquidativos trimestrales en las próximas semanas.

En bolsa...			
	Nivel	Var. Mes	Var. Año
Ibex 35	11.075	10,7%	9,6%
Eurostoxx 50	5.083	4,2%	12,4%
S&P 500	5.254	3,1%	10,2%
Nikkei	40.369	3,1%	20,6%
En deuda...			
	Nivel (%)	Var. Mes (pb)	Var. Año (pb)
10 años España	3,15	-15	17
10 años Alemania	2,30	-13	27
10 años EE. UU.	4,23	-5	32
En divisas...			
	Nivel	Var. Mes	Var. Año
USD/EUR	1,079	-0,1%	-2,5%
En materias primas...			
	Nivel	Var. Mes	Var. Año
Brent (petróleo)	87,5	4,6%	13,6%