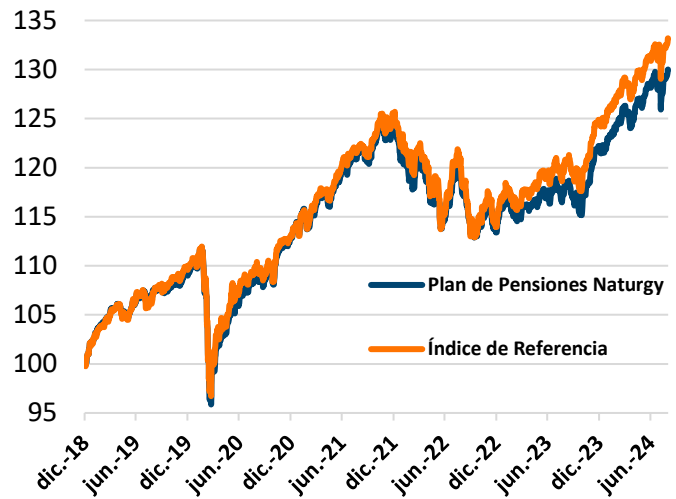


Evolución del Plan de Pensiones

El Fondo de Pensiones crece un 0,31% en agosto y el índice de referencia un 0,48%. En el año, el fondo repunta un 6,40%, el índice de referencia un 6,72%.

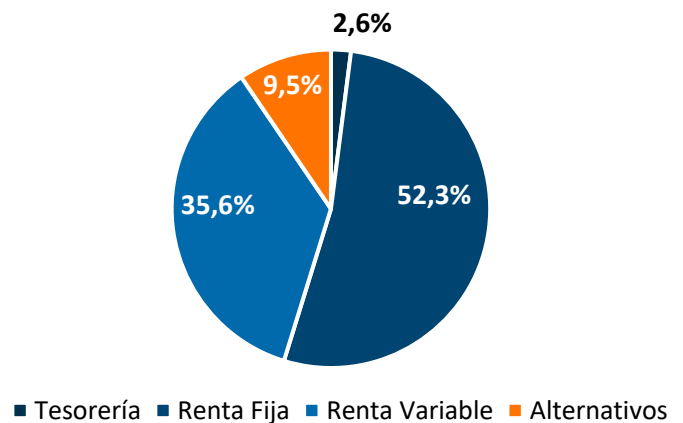
	ago-24	YTD
Plan de Pensiones Naturgy	0,31%	6,40%
Índice de Referencia	0,48%	6,72%



Posicionamiento

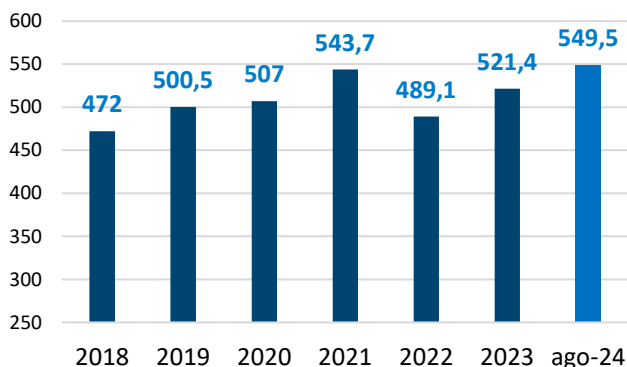
El Fondo de Pensiones presenta una distribución de activos en los que la Renta Fija representa la mayoría de la cartera con un 52,3%, suponiendo una infra ponderación de 70 p.b. respecto al índice de referencia. Esta asignación se divide en diferentes clases de activos, principalmente deuda pública y emisiones corporativas de buena calidad crediticia.

La Renta Variable supone un 35,6%, por encima del 32% que representa en el índice de referencia. La cartera de Renta Variable se distribuye geográficamente en un 32,5% en EE. UU. un 22,6% en Europa, un 15,3% en Países Emergentes, un 6,1% en la región de Asia Pacifico, y el 23,7% restante pertenece a Renta Variable Temática.

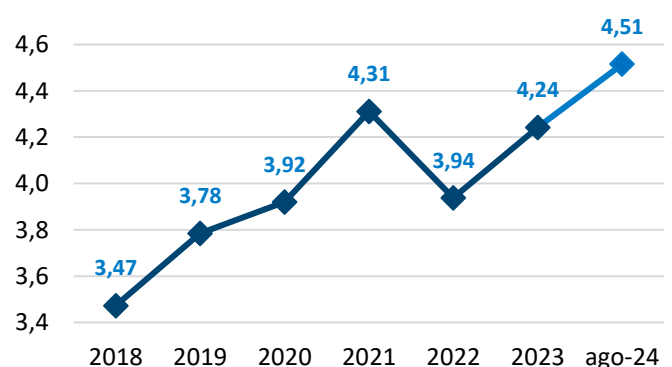


La inversión en activos alternativos tales como gestión alternativa UCITS, inmobiliario, *private equity*, activos reales y mercados privados representan un 9,5%, por debajo del 11% de la posición neutral respecto al índice de referencia.

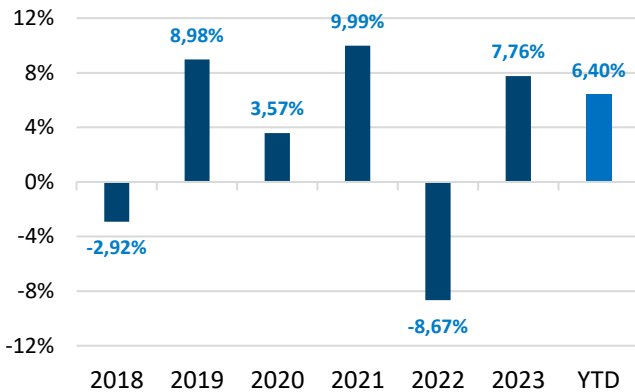
Evolución del Patrimonio (M€)



Evolución del Valor Liquidativo

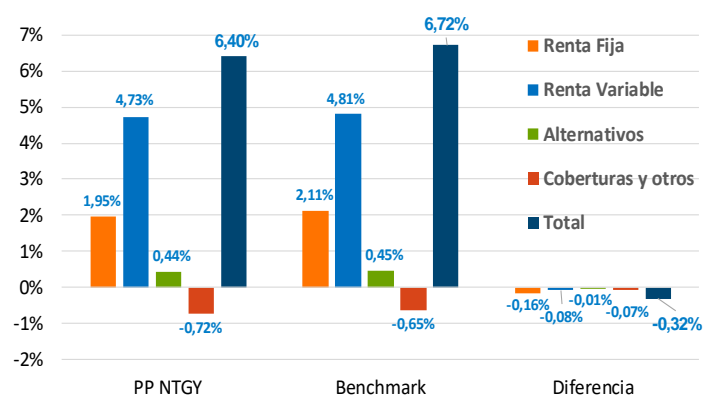


Rentabilidad (%)



YTD: Rentabilidad acumulada desde el 01/01/2024

Contribución a la rentabilidad por activo (%)



Economía mundial

Dos han sido los focos de atención en agosto. Por un lado, el episodio de fuertes caídas de las cotizaciones bursátiles en la sesión del 5 de agosto (continuando las cesiones de días anteriores). Por el otro, el mensaje de la Reserva Federal de EE. UU. de que en septiembre se producirá un recorte de tipos. Si la caída de las cotizaciones de principio de mes se achacó a la subida de tipos de interés del Banco de Japón días antes (con la activación de cierre de estrategias de *carry trades*) y a los temores sobre una potencial recesión en EE. UU., las declaraciones posteriores de la autoridad monetaria nipona, así como la publicación de unos indicadores económicos mejores de lo esperado, permitieron una recuperación de las cotizaciones de los activos con más riesgo. Ha sido, ya en el tramo final del mes, la comparecencia de Powell (así como declaraciones de otros banqueros centrales) lo que ha devuelto ciertas dosis de optimismo a los mercados financieros. Porque las rebajas de tipos de interés (por cierto, que en agosto las ha empezado el Banco de Inglaterra y las han continuado, entre otros, Suecia y México) estarían asociadas a la confirmación de que la inflación se modera, lo que debería corregir parte del endurecimiento monetario de meses atrás. Si es así, el ciclo económico, que sigue dando señales de debilidad en las manufacturas, pero de resistencia en servicios, seguiría siendo expansivo. En próximas semanas los organismos internacionales y los bancos centrales actualizarán sus previsiones de crecimiento e inflación y toda la atención se centra ya en 2025, ejercicio en el que el avance del PIB podría ser similar al de 2024 y 2023 y en el que la inflación seguirá cediendo, aunque a ritmo lento, manteniéndose el debate sobre si alcanzará o no el objetivo del 2% de los bancos centrales. Pero parece que a éstos lo llegar a esa cifra concreta no les preocupa y llevarán a cabo una relajación monetaria que, sin compensar totalmente las subidas de 2021 – 2023, sí supondría contar con un estímulo monetario que debería mantener el ciclo económico mundial expansivo. En septiembre, las elecciones de EE. UU. seguirán centrando la atención ahora que el relevo en la candidatura de los Demócratas (Harris por Biden) ha supuesto una igualación en la intención de voto de los candidatos.

Mercados

Renta variable

A pesar del arranque de mes bajista, la recuperación posterior permite que el saldo neto de agosto sea positivo, con una revalorización del MSCI ACWI del 4,0% que impulsa el rendimiento anual hasta el 14,7%. El mejor comportamiento relativo del Ibex (+3,0% en agosto) está muy vinculado a Inditex (+9,2% en el mes).

Renta fija

Cesión de la curva de los tipos, algo más intensa en EE. UU. que en Alemania y, de nuevo, más en el tramo corto que el tramo largo, por lo que las curvas están a punto de mostrar pendiente positiva por primera vez en los dos últimos años, poniendo así final a una inversión que ha sido inusualmente larga y que no ha sido anticipadora de recesión económica

Divisas

Ante la mayor cesión de su curva de tipos de interés en agosto, el USD se deprecia frente al EUR (llegó a cotizar por encima de 1,12 USD/EUR). El saldo neto en 2024 es prácticamente nulo.

Materias primas

Repunte del precio de las materias primas, con notables diferencias entre ellas. El mayor encarecimiento se observa en los metales (tras varios meses de correcciones) por lo que vuelve el saldo positivo tanto en el año como en interanual. La disparidad más acusada se observa en los alimentos. Café y cacao vuelven a encarecerse de forma muy intensa (+11% y +18% mensual, de tal forma que el café regresa a los máximos) al tiempo que otras como el trigo, el maíz, la soja ya caen en 2024 un 20%.

Perspectivas de mercado

El cambio de mensaje por parte de los bancos centrales en octubre del pasado año llevó al mercado a descontar importantes recortes de tipos de interés en 2024 (hasta siete por parte de la Fed). Con ello, asistimos a una recuperación del precio de los bonos y de las acciones que permitió que el año se saldara con un balance relativamente positivo. Pues bien, parece que, por fin, la Reserva Federal de EE. UU. va a iniciar el proceso de relajación monetaria ahora en septiembre. Y esto no era tan evidente en primavera, cuando una clara resistencia de la inflación a moderarse, en un contexto de señales de mantenimiento del dinamismo económico abrieron el debate sobre si, incluso, iba a ser necesario una nueva subida de tipos (a finales de abril la TIR del T-Note a 10 años tocó el 4,80%). Pero en los dos últimos meses la inflación se ha moderado, y con señales mixtas en los indicadores económicos (bien servicios, mercado laboral y consumo de las familias, pero mal manufacturas), la Fed anuncia que recortará los *fed funds*. Y ello abre la puerta para que otros bancos centrales sigan bajando. “Balón de oxígeno” para el BCE, ya que no estaba claro cuál podría ser su margen de recortes de tipos (necesarios si miramos a la economía alemana) si no acompañaba la Fed por el efecto que podría tener sobre el tipo de cambio del EUR. Pero esta pieza también “encaja” ya que la estabilidad reciente del USD/EUR elimina esta variable de la lista de condicionantes. Además, la cesión de la inflación en la zona euro hasta el 2,2% (preliminar de agosto) desde el 2,6% es otro inconveniente menos para el BCE, que en las proyecciones que publicará en septiembre puede que recorte tanto la de inflación como la de crecimiento de 2025. El gran problema para la gestión de carteras de este escenario es el de (casi) siempre: gran parte de estas noticias están ya descontadas en las cotizaciones. Con las bolsas en zona de máximos históricos, es difícil pensar que quede mucho margen de revalorización, por mucho que los beneficios empresariales vayan a crecer entre el 5% y el 10% tanto este año como el próximo. Porque los ratios de valoración como el PER están por encima de las medias históricas. Por su parte, la TIR de la renta fija ya cede en el año. Ciertamente, de momento su revalorización es discreta, pero no se puede esperar ganancias en los próximos 12 meses que excedan el 3,0%, salvo que se asuma riesgo de crédito (subordinados) o riesgo de duración (por encima de 10 años).

En bolsa...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. año (%)
Ibex 35	11.402	3,0%	12,9%
Eurostoxx 50	4.958	1,7%	9,7%
S&P 500	5.648	2,3%	18,4%
Nikkei	38.648	-1,2%	15,5%
En deuda...			
	Nivel (%)	Var. Mes (pb)	Var. año (pb)
10 años España	3,10	-2	12
10 años Alemania	2,27	-3	24
10 años EEUU	3,90	-24	-2
En divisas...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. Año (%)
USD/EUR	1,105	2,2%	-0,1%
En materias primas...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. Año (%)
Brent (petróleo)	78,8	-2,4%	2,3%