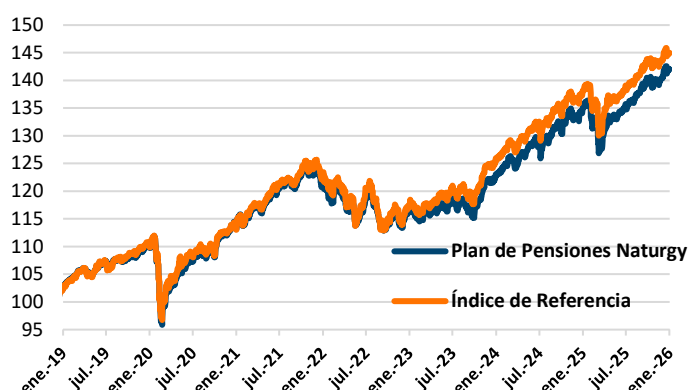


Evolución del Plan de Pensiones

El Plan de Pensiones Naturgy se revaloriza un 1,17% en enero, mientras que el índice de referencia avanza un 0,98%. En el acumulado del año (YTD), el Plan registra una rentabilidad del 1,17%, frente al 0,98% del índice de referencia

	ene-26	YTD
Plan de Pensiones Naturgy	1,17%	1,17%
Índice de Referencia	0,98%	0,98%

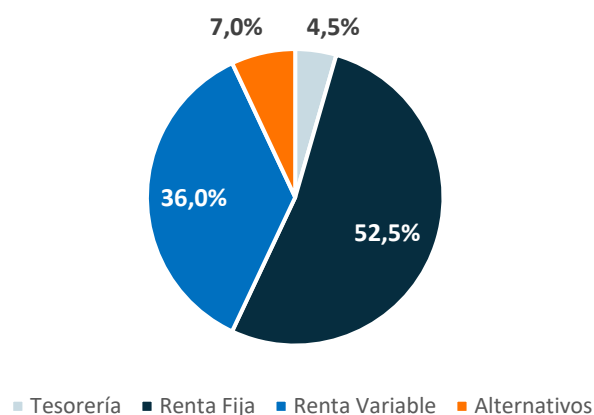


Posicionamiento

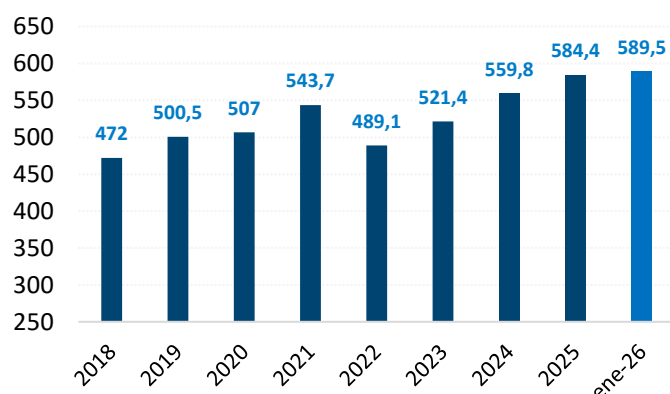
El Fondo de Pensiones presenta una distribución de activos en los que la Renta Fija representa la mayoría de la cartera con un 52,5%, suponiendo una infrponderación respecto al 57% del índice de referencia. Esta asignación se divide en diferentes clases de activos, principalmente deuda pública y emisiones corporativas de buena calidad crediticia.

La Renta Variable supone un 36%, por encima del 32% que representa en el índice de referencia. La cartera de Renta Variable se distribuye geográficamente en un 10,2% en EE. UU., un 8,7% en Europa, un 5,8% en Países Emergentes, un 2,1% en la región de Asia Pacífico, y el 9,1% restante pertenece a Renta Variable Temática.

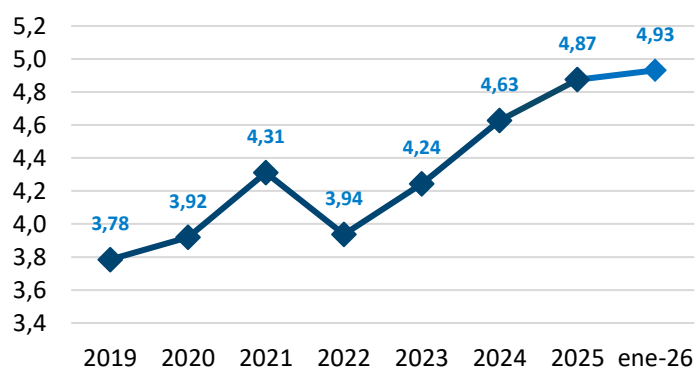
La inversión en activos alternativos tales como inmobiliario, *private equity* y activos reales representan un 7%, en línea con el 7% del índice de referencia, manteniendo una posición neutral.



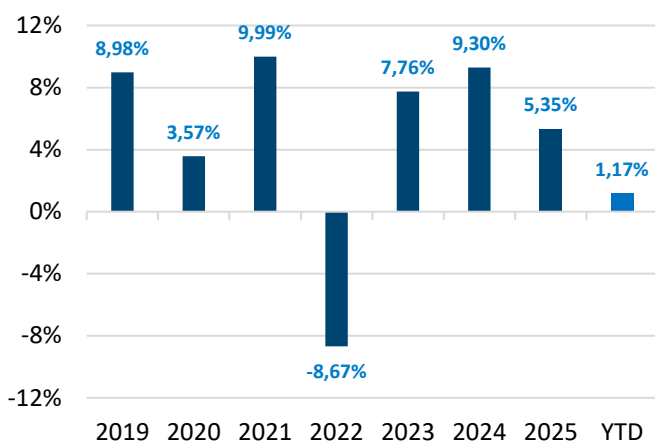
Evolución del Patrimonio (M€)



Evolución del Valor Liquidativo

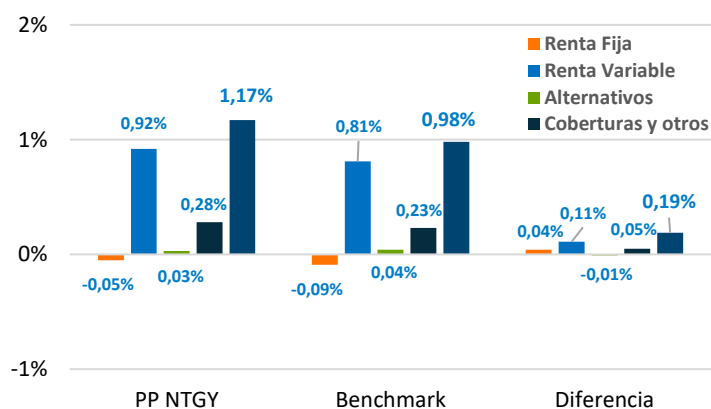


Rentabilidad (%)



YTD: Rentabilidad acumulada desde el 01/01/2026

Contribución a la rentabilidad por activo (%)



Economía mundial

Intenso arranque de año en el plano geoestratégico, con varios centros de atención que han mostrado una evolución diferente. Mientras que Venezuela supone un éxito para Trump y su nueva doctrina Monroe, Groenlandia ha podido ser un “TACO”, es decir, el Presidente de EE. UU. ha tenido que dar pasos atrás en sus amenazas (en Davos, Trump afirmó que no recurrirá a la fuerza para hacerse con Groenlandia, pero insistió en que el territorio acabará cediéndose a EE. UU.). Es Irán donde se concentran ahora las mayores dudas sobre los futuros acontecimientos. Mientras tanto, en el plano puramente económico, el Fondo Monetario Internacional (FMI) eleva su previsión de crecimiento del PIB mundial en 2026 hasta el 3,3% (frente al 3,1% contemplado en octubre y el 3,3% que habría avanzado en 2025), al tiempo que mantiene el 3,2% de 2027. EE. UU. crecerá al 2,4% (frente al 2,1% anterior), lo que supondría una aceleración frente al 2,1% previsto para 2025. El PIB de la zona euro se expandiría un 1,3%, es decir, se eleva una décima la previsión, pero implicaría crecer una décima menos que en 2025. España crecerá, según el FMI, un 2,3% en 2026 (vs 2,0% anterior y 2,9% en 2025) y China un 4,5% (frente a la previsión anterior del 4,2% y el avance del 5% en 2025). Los principales motivos para la mejora es la elevada inversión en inteligencia artificial (IA), sobre todo en EE. UU. y Asia, los estímulos fiscales y las políticas monetarias acomodaticias. El FMI espera que la inflación global disminuya, pero a ritmo lento, sobre todo en el caso de EE. UU. Los principales riesgos a la baja son la reevaluación de las expectativas tecnológicas y la escalada de las tensiones geopolíticas. Respecto a la política monetaria, ausencia de recortes de tipos de interés por parte de los bancos centrales en el inicio del año (tal y como se esperaba, la Reserva Federal, tras el recorte hasta el 3,75% en diciembre, los mantuvo). El nombramiento de Kevin Warsh como próximo presidente de la Reserva Federal confirma el peso del intervencionismo de Trump en la configuración institucional de la política monetaria. Pero la designación ha resultado menos sesgada. Warsh fue miembro del FOMC (*Federal Open Market Committee*, órgano de la Reserva Federal encargado de decidir la política monetaria) entre 2006 y 2011, participando en las decisiones del banco central durante los momentos más críticos de la crisis financiera global. Esa trayectoria aporta un bagaje institucional y una experiencia diferencial. A ello se suma su etapa en Wall Street, donde trabajó en Morgan Stanley entre 1995 y 2002, una combinación especialmente relevante en un momento en el que la independencia de la Fed vuelve a ser objeto de discusión. En definitiva, aunque la decisión confirma la voluntad de Trump de influir más directamente en la Fed, el perfil elegido —por trayectoria, prudencia y credibilidad técnica— aporta más estabilidad de la que podría haberse esperado dadas las circunstancias. Su experiencia previa, su paso por Wall Street y su conocimiento del funcionamiento interno del banco central limitan el riesgo de un giro abrupto en la orientación de la política monetaria. El ciclo económico de EE. UU. requiere algún recorte adicional de tipos de interés, pero, desde luego, no tan agresivo como exige Trump.

Mercados

Renta variable

Tras un excelente 2025 (20,6%) el MSCI ACWI arranca el año con una nueva revalorización mensual (3,5%) impulsada en esta ocasión en mayor medida por los mercados emergentes como Corea (24%) o Brasil (14%)

Renta fija

Escasos movimientos netos en la curva del euro, donde sólo destaca la cesión del tramo corto (- 5 pb, hasta el 2,07%). Continúa la cesión de la prima por riesgo, de tal forma que la Francia se sitúa en 58 pb (llegó a estar en 88 pb en verano), cotizando ya por debajo de Italia. La de España es de apenas 37 pb tras caer 7 pb en enero

Divisas

Intensos movimientos del USD que consigue moderar parte de la pérdida en la parte final del mes como reacción al anuncio del nuevo presidente de la Fed.

Materias primas

Alzas en la cotización del petróleo (a pesar de las expectativas de mayor oferta desde Venezuela) y de los metales preciosos, a pesar en este caso de la intensa caída (20%) en la última sesión del mes.

Perspectivas de mercado

Cualquier atisbo de moderación en la tensión geoestratégica se ha esfumado en el inicio de 2026 con tres focos de atención: Venezuela, Groenlandia e Irán. El primero ha provocado un repunte (¿acaso paradójico?) del precio del petróleo, mientras que el segundo generó algo más de tensión en los mercados financieros. Como ya sucedió en abril del pasado año, la beligerancia de Trump contra Europa se traslada en un repunte de los tipos de interés de la deuda pública de EE. UU., en una caída del S&P 500 y en una depreciación del USD. Quizás por eso en Davos asistimos a una “corrección” del discurso de Trump, lo que ha permitido una recuperación de las cotizaciones. Pero tal vez el acontecimiento más relevante ha sido la designación del nuevo presidente de la Reserva Federal. Con un perfil más técnico de lo esperado, pero también más combativo contra la inflación, ha supuesto un cierto alivio para los inversores que reducen la prima por riesgo de falta de credibilidad del banco central. Comentados todos estos puntos, si volvemos la vista a la evolución del ciclo económico constatamos que el crecimiento del PIB sigue la misma pauta que meses atrás: expansión global al 3,0% (así lo contempla el FMI en la actualización de sus previsiones) con la economía China como el principal motor, al confirmar una expansión del 5,0% en 2025. La India es la segunda aportadora al avance del PIB global, al crecer un 6,5% (esperado), a pesar de lo cual su índice bursátil es de los pocos que empiezan el ejercicio con caídas (3,5%) y su moneda de las escasas que ceden contra el USD (2,3%). Si la economía mundial crece al 3,0%, con una inflación ligeramente por debajo, es creíble que los beneficios empresariales puedan crecer en 2026 a una tasa superior al 10% -como ya ha sucedido en 2025- aportando con ello margen de revalorización a las bolsas. Pero tenemos que seguir advirtiendo de que con un ratio de valoración por encima de la media (más aún tras las alzas de la renta variable en enero) se deben esperar rentabilidades mucho más modestas en los próximos meses. En sentido contrario, debe ser la renta fija la que aporte rentabilidad -y estabilidad- a las carteras, en especial el tramo corto (en el que está habiendo muchas emisiones de empresas) como el medio (los tipos de interés están en la zona del 3,0%). En los tramos más largos se deberá tener algo más de cuidado y estar muy acertado en la gestión activa para poder aprovechar bien los repuntes que se vayan a producir. Por último, las perspectivas para el USD siguen centrando el mayor debate. La depreciación acumulada y, ahora, el nuevo presidente, podrían generar un techo en la cotización, pero nuevas advertencias y amenazas de Trump pasarían factura a una moneda que sigue teniendo como gran lastre la posición deficitaria de una economía que crece de forma diferencial, sí, pero que necesita los capitales del exterior.

En bolsa...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. año (%)
Ibex 35	17.763	2,6%	2,6%
Eurostoxx 50	5.918	2,2%	2,2%
S&P 500	6.969	1,8%	1,8%
Nikkei	53.323	5,9%	5,9%
En deuda...			
	Nivel (%)	Var. Mes (pb)	Var. año (pb)
10 años España	3,22	-7	-7
10 años Alemania	2,85	0	0
10 años EEUU	4,29	11	11
En divisas...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. Año (%)
USD/EUR	1,187	1,2%	1,2%
En materias primas...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. Año (%)
Brent (petróleo)	70,7	16,2%	16,2%