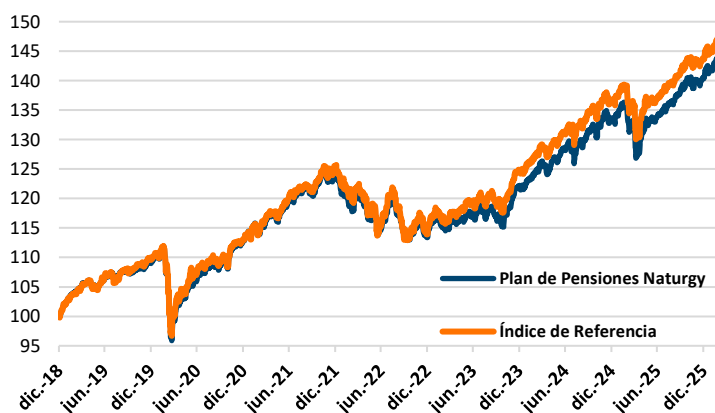


## Evolución del Plan de Pensiones

El Plan de Pensiones Naturgy se revaloriza un 1,50% en febrero, mientras que el índice de referencia avanza un 1,53%. En el acumulado del año (YTD), el Plan registra una rentabilidad del 2,69%, frente al 2,53% del índice de referencia.

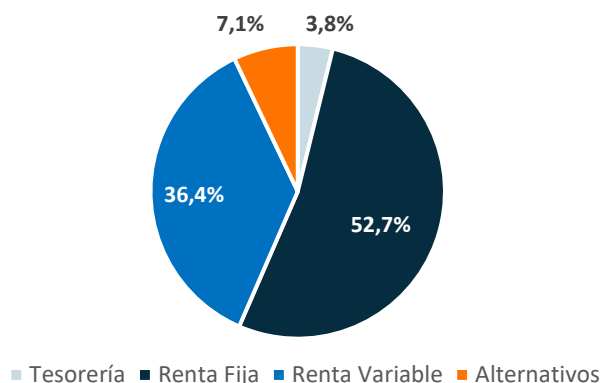
	feb-26	YTD
Plan de Pensiones Naturgy	1,50%	2,69%
Índice de Referencia	1,53%	2,53%



## Posicionamiento

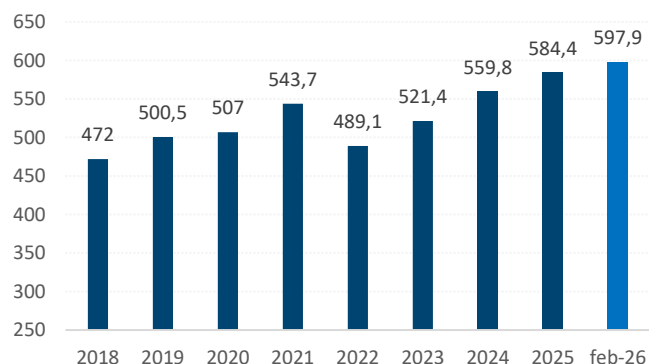
El Fondo de Pensiones presenta una distribución de activos en los que la Renta Fija representa la mayoría de la cartera con un 52,7%, suponiendo una infraponderación respecto al 57% del índice de referencia. Esta asignación se divide en diferentes clases de activos, principalmente deuda pública y emisiones corporativas de buena calidad crediticia.

La Renta Variable supone un 36,4%, por encima del 32% que representa en el índice de referencia. La cartera de Renta Variable se distribuye geográficamente en un 10% en EE. UU., un 8,9% en Europa, un 6,1% en Países Emergentes, un 2,3% en la región de Asia Pacífico, y el 9,1% restante pertenece a Renta Variable Temática.

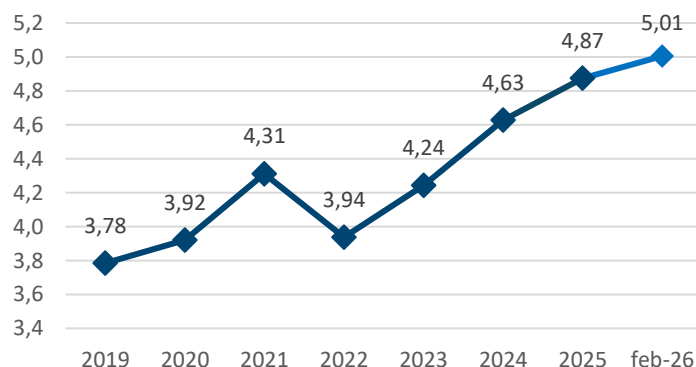


La inversión en activos alternativos tales como inmobiliario, *private equity* y activos reales representan un 7,1%, en línea con el 7% del índice de referencia, manteniendo una posición neutral.

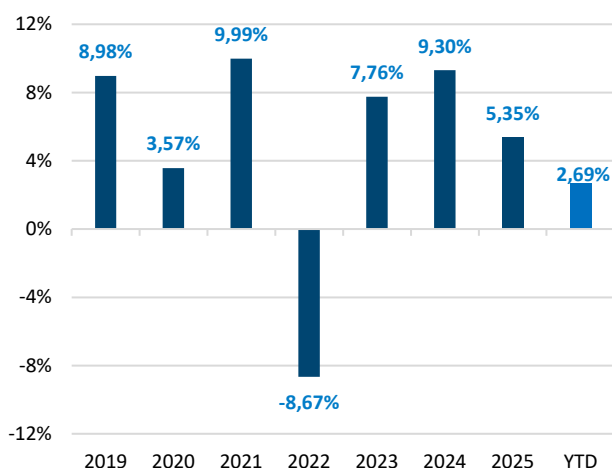
## Evolución del Patrimonio (M€)



## Evolución del Valor Liquidativo

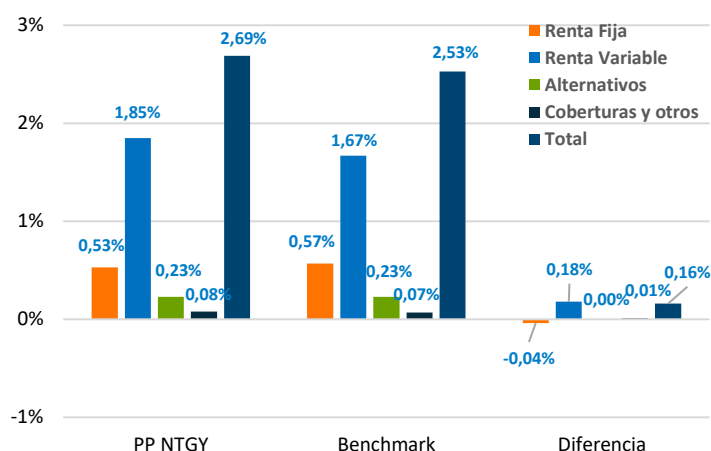


## Rentabilidad (%)



YTD: Rentabilidad acumulada desde el 01/01/2026

## Contribución a la rentabilidad por activo (%)



## Economía mundial

Los indicadores publicados en febrero evidencian la mejora de la economía mundial. En el caso de EE. UU. se confirma que el efecto del “cierre del gobierno” fue reducido, y el crecimiento del PIB del último trimestre del año (0,4% trimestral) permite que 2025 se haya saldado con un avance del 2,2%. Pero, y he aquí el elemento más relevante, con los datos que ya tenemos de enero y febrero, que apuntarían a un mayor avance trimestral del PIB (el mercado laboral crea más puestos de trabajo de lo esperado), se puede pensar en un crecimiento anual del 2,6%. Es obvio que todavía queda mucho año por delante, pero la elevación de la previsión de crecimiento de la economía de EE. UU. y el hecho de que avance en 2026 a mayor tasa que en 2025 es toda una evidencia de la situación por la que atraviesa la economía de aquel país. Y, aun así, se contempla que la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) recorte en dos veces su tipo de interés (actual: 3,50% - 3,75%). Otra duda es cómo resolverá Trump la declaración de ilegales, por parte del Tribunal Supremo de Estados Unidos, los aranceles globales basados en poderes de emergencia, al considerar que el presidente excedió la autoridad conferida por la ley de 1977 sobre poderes económicos en situaciones de emergencia internacional. Dicha normativa permite “regular la importación”, pero no otorga un cheque en blanco para fijar aranceles a cualquier país o producto durante un periodo indefinido. A la espera de una nueva herramienta legal, la incertidumbre se materializa en un arancel global del 10%, frente al 15% inicialmente anunciado por la Casa Blanca. En lo que respecta la zona euro, en febrero hemos tenido una sorpresa positiva en los índices de sentimiento empresarial PMI. El índice compuesto repunta hasta 51,9 (desde 51,3 de enero) apoyado, sobre todo, por el inesperado retorno al crecimiento del sector manufacturero alemán (50,7) —el primero en más de tres años— en un contexto de mayor gasto público en defensa e infraestructuras. El PMI manufacturero de la zona euro se eleva a 50,8 (desde 49,5), lo que es un máximo de los últimos 44 meses, mientras que el PMI de servicios aumenta a 51,8 (51,6 en enero). Es muy pronto para apuntar a una aceleración cíclica en la Unión Económica y Monetaria (UEM) -más aún si tenemos en cuenta la atonía del consumo privado en los principales países- pero no cabe de duda de que supone una mejoría. Y que debería ser suficiente como para eliminar la expectativa de un nuevo recorte de tipos de interés del Banco Central Europeo (BCE). El mercado no descuenta nuevos descensos (el último de un total de ocho fue en junio de 2025) lo que se refleja en la evolución del Euribor 12 meses que está relativamente estable (desde mayo del año pasado) en la cota del 2,25%. También parece muy prematuro apostar un alza en el corto plazo (al fin y al cabo, el crecimiento del PIB de la zona euro será un discreto 1,5%). Parece que el próximo movimiento del BCE será al alza, pero habrá que esperar hasta primavera de 2027 para ello.

## Mercados

### Renta variable

Nuevo mes de alzas en las bolsas (+1,2% del MSCI ACWI) pero con diferencias entre índices. Mercados como el japonés y el coreano se revalorizan de forma intensa (+10% y + 20%) pero el Nasdaq cae un 3,4% debido a las pérdidas mensuales de las denominadas “Siete Magníficas”. Sólo Apple se revaloriza (+1,8%) pero otros títulos, como Amazon, Meta o Microsoft caen con intensidad (-12,2%, -9,5% y -8,7%).

### Renta fija

Cesión generalizada de los tipos de interés de la deuda pública, con una caída adicional, aunque ligera, de las primas por riesgo de la periferia de la zona euro. Lo más destacado es el aumento de los diferenciales en las emisiones empresariales desde los mínimos del 20 de enero (más destacado en *high yield*: + 20 pb, hasta 261 pb). Esto podría estar vinculado al importante recurso al mercado primario de las empresas, especialmente las grandes tecnológicas.

### Divisas

Con escasos cambios en el cruce USD/EUR, destaca la recuperación de las divisas de Latinoamérica, en especial el real brasileño (+6% en el año) y el peso mejicano (+3,9%).

### Materias primas

Encarecimiento del petróleo por el temor de un ataque de EE. UU. a Irán y recuperación de los metales preciosos. Tras su intensa caída de finales de enero se acercan a los máximos históricos.

## Perspectivas de mercado

Justo al finalizar febrero, EE. UU. e Israel han atacado a Irán. Es el reflejo del entorno de inestabilidad geoestratégica con el que el mercado parece que ha aprendido a convivir. Eso o, como hemos comentado, que el ciclo económico global sigue siendo expansivo, la inflación continúa moderando, aunque sea poco a poco, y los bancos centrales o bien bajarán más los tipos de interés (EE. UU. e Inglaterra) o bien los mantendrán (BCE). Es verdad que Australia los ha subido en febrero, pero el ciclo económico de aquel país, muy favorecido por el encarecimiento de las materias primas industriales, es diferente (la inflación es del 4,0%). También el Banco de Japón subirá los tipos, pero parece que apenas en una o dos ocasiones en los próximos meses. La contundente victoria electoral de Takaichi ha sido muy bien acogida por los mercados financieros, así como la propuesta de dos candidatos como futuros gobernadores del Banco de Japón. Los dos cuentan con un historial “pro crecimiento” económico. El Nikkei se ha revalorizado con fuerza en el mes, la curva de tipos de interés ha cedido y la variación anual es ya nula (después de que la referencia a 30 años superara el 3,60%), mientras que el yen se mantiene estable frente al USD (aquí parece que los rumores de intervención en el mercado de divisas a finales de enero fueron suficientes como para frenar la pérdida de valor del yen). Pero no cabe de duda que el foco de atención está en torno al potencial cambio en la dinámica del sector de la alta tecnología. Los anuncios de elevadas necesidades de inversión que, desde octubre pasado, están desvelando las principales compañías (y que financian con emisiones con un volumen récord) parece que ha supuesto un freno en la revalorización bursátil (a pesar de que siguen mostrando importantes crecimientos de los beneficios). Seguramente no sea casual que haya coincidido en el tiempo con los máximos en las cotizaciones de las criptodivisas (el bitcoin cae el 50% desde los máximos del 10 de octubre). Atención al giro de los inversores hacia otros segmentos del mercado de renta variable (activo que cada vez más gestores sobreponderan o, al menos, neutralizan) como las compañías de pequeña y mediana capitalización o mercados como el europeo o los emergentes, entre los que destacan Brasil y México.

En bolsa...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. año (%)
Ibex 35	18.361	2,7%	6,1%
Eurostoxx 50	6.138	3,2%	6,0%
S&P 500	6.879	-0,9%	0,5%
Nikkei	58.850	10,4%	16,9%
En deuda...			
	Nivel (%)	Var. Mes (pb)	Var. año (pb)
10 años España	3,09	-13	-20
10 años Alemania	2,67	-18	-18
10 años EEUU	4,02	-27	-16
En divisas...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. Año (%)
USD/EUR	1,182	-0,5%	0,7%
En materias primas...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. Año (%)
Brent (petróleo)	72,5	2,5%	19,1%