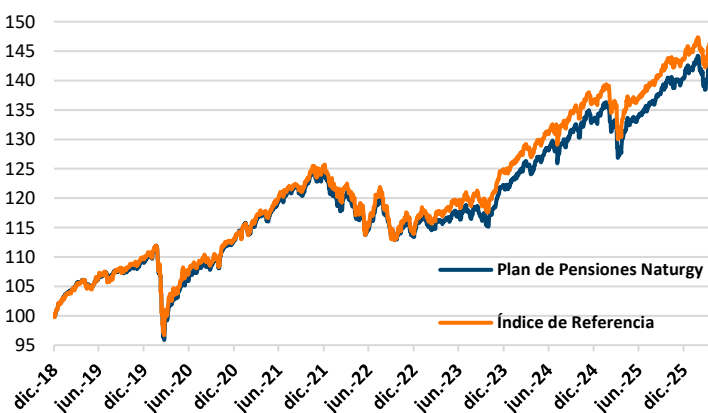


Evolución del Plan de Pensiones

El Plan de Pensiones de Naturgy registra una evolución del 3,47% en abril, mientras que el índice de referencia avanza un 2,99%. En el acumulado del año (YTD), el Plan registra una rentabilidad del 2,44%, frente al 2,55% del índice de referencia.

	abr-26	YTD
Plan de Pensiones Naturgy	3,47%	2,44%
Índice de Referencia	2,99%	2,55%

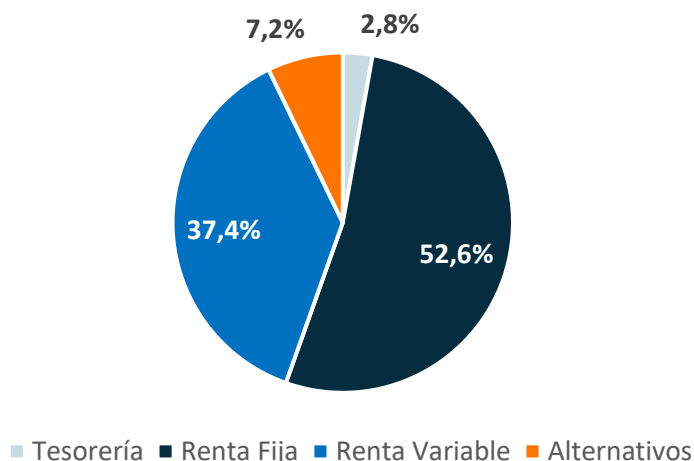


Posicionamiento

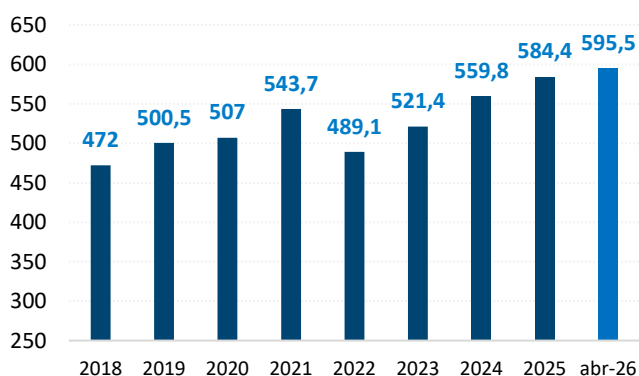
El Fondo de Pensiones presenta una distribución de activos en los que la Renta Fija representa la mayoría de la cartera, con un 52,6%, suponiendo una infraponderación respecto al 57% del índice de referencia. Esta asignación se divide en diferentes clases de activos, principalmente deuda pública y emisiones corporativas de buena calidad crediticia.

La Renta Variable supone un 37,4%, por encima del 32% que representa en el índice de referencia. La cartera de Renta Variable se distribuye geográficamente en un 10,7% en EE. UU., un 8,7% en Europa, un 6,2% en Países Emergentes, un 2,2% en la región de Asia Pacífico, y el 9,5% restante pertenece a Renta Variable Temática.

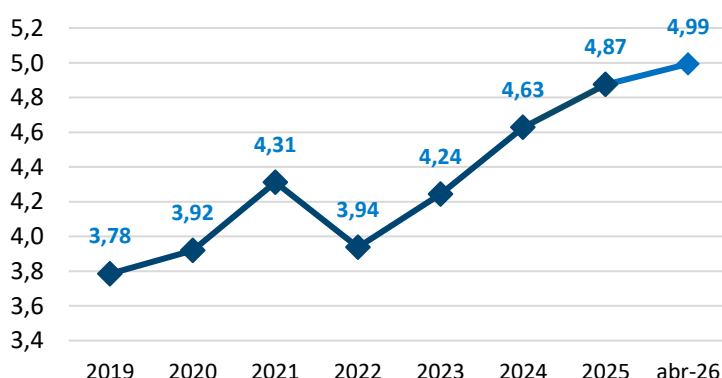
La inversión en activos alternativos tales como inmobiliario, *private equity* y activos reales representan un 7,2%, moderadamente por encima del 7% del índice de referencia, manteniendo una posición neutral.



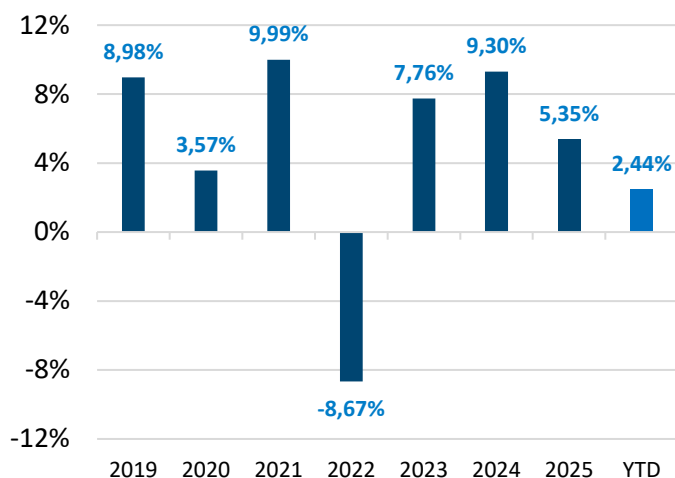
Evolución del Patrimonio (M€)



Evolución del Valor Liquidativo

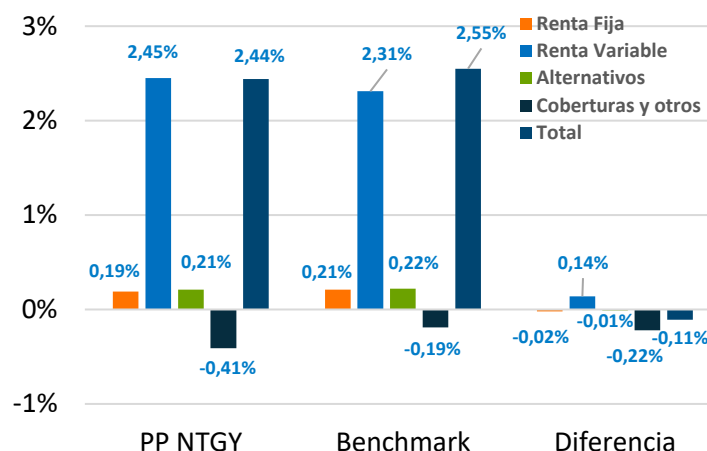


Rentabilidad (%)



YTD: Rentabilidad acumulada desde el 01/01/2026

Contribución a la rentabilidad por activo (%)



Economía mundial

El conflicto entre EE. UU. e Irán sigue centrando la evolución de la economía mundial y de los mercados financieros. Si en su inicio se pensaba que el impacto sería elevado, pero de corta duración, a medida que pasan las semanas y se constata un enquistamiento, han comenzado a considerarse escenarios de impacto más prolongado en el tiempo, en especial en materia de inflación. Y es así porque el alto el fuego anunciado el 8 de abril no ha permitido desbloquear el estrecho de Ormuz. Como consecuencia, el precio del barril de petróleo ha vuelto a escalar hasta la zona de 120 USD. Con esta cotización se intensifican los temores a un entorno de más inflación en los próximos meses. Como muestra, la reacción de las expectativas de inflación cotizadas en los mercados, que se elevan, en especial, en Alemania. Para el plazo a 2 años escala hasta el 3,66%, lo que es un claro factor de presión para el BCE (conviene recordar que su objetivo es el 2%). De momento, nuestro banco central ha decidido mantener los tipos de interés (en el 2,0%), pero está claro que, en caso de perdurar la actual situación, los elevará en junio. No sería la única subida, sino que podría endurecer otra vez (o, incluso dos más) antes de que termine el año. Así lo descuenta el mercado, lo que ha provocado que el Euribor a 12 meses se haya elevado hasta el 2,75%. Este repunte del “tramo corto” de tipos del EUR se ha observado en el resto de las curvas, ya que la presión para que los bancos centrales actúen es generalizada. La única excepción es la Reserva Federal de EE. UU. donde parece que la toma de decisiones está condicionada por aspectos políticos. Así se desprende del resultado de las votaciones de sus miembros, que ha estado muy dividida (4 votaron recorte de tipos frente a 8 que optaron por mantener). El último organismo en actualizar sus previsiones económicas ha sido el Fondo Monetario Internacional (FMI). De forma similar a lo que hemos visto en otros casos, rebaja de la expectativa de avance del PIB mundial en 2026 hasta el 3,1%, frente al 3,3% estimado en enero y el 3,4% de crecimiento de 2025. Para 2027 se mantiene el 3,2%. Tras esta cifra del 3,1% este año sigue destacando India, país que volvería a avanzar al 6,5%. Ahora bien, se está comenzando a hablar del impacto que podría tener el desarrollo de la IA en esa economía, en concreto, en uno de sus pilares: la externalización de servicio de tecnología en mano de obra cualificada a un menor coste. Otro de los motores del crecimiento será China, país para el que el FMI anticipa un avance del 4,4%. Se confirmaría así su gradual desaceleración (el consumo de las familias no termina de despertar), pero exhibiendo un dinamismo imposible de encontrar en cualquier economía desarrollada. Entre éstas sobresale, además de España (2,1%), EE. UU., país que muestra un crecimiento diferencial (2,4%) gracias a la aportación de su sector tecnológico. Los lastres siguen siendo Japón (crecimiento del 0,7%), Reino Unido (0,8%) y la zona euro (avance del 1,1%). Y dentro de esta, tanto Italia (0,5%), como Alemania (0,8%) y Francia (0,9%).

Mercados

Renta variable

El anuncio del alto el fuego entre EE. UU. e Irán el 8 de abril (inicialmente por dos semanas, posteriormente prorrogado de forma indefinida) ha contribuido a acelerar las recuperaciones bursátiles iniciadas a finales de marzo. Alzas en abril del 10,0% frente a la caída del 7,4% del pasado mes (MSCI ACWI) que permite un saldo anual favorable (+6,2%) y regresar a zona de máximos históricos. Mejor evolución de la bolsa de EE. UU. que Europa gracias a su mayor peso en tecnología.

Renta fija

El repunte de los tipos de interés en las últimas sesiones de abril, coincidiendo con los renovados máximos de la cotización del petróleo, provoca un nuevo saldo mensual alcista, tras el muy intenso repunte de la curva en marzo. Este movimiento ha venido acompañado de cesiones en los diferenciales en deuda pública de la periferia UEM (Unión Económica y Monetaria) y renta fija privada.

Divisas

Con el mayor apetito por el riesgo en los mercados financieros el USD se deprecia. Ahora presenta un balance anual nulo contra el euro.

Materias primas

Además del petróleo, también los metales se encarecen en abril (en media, un 4,5%).

En bolsa...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. año (%)
Ibex 35	17.781	4,3%	2,7%
Eurostoxx 50	5.882	5,6%	1,6%
S&P 500	7.209	10,4%	5,3%
Nikkei	59.285	16,1%	17,8%
En deuda...			
	Nivel (%)	Var. Mes (pb)	Var. año (pb)
10 años España	3,50	-1	22
10 años Alemania	3,04	2	19
10 años EEUU	4,44	8	26
En divisas...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. Año (%)
USD/EUR	1,173	1,6%	-0,1%
En materias primas...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. Año (%)
Brent (petróleo)	114,0	-3,7%	87,4%

Perspectivas de mercado

En abril hemos asistido a una intensa recuperación de los mercados financieros, compensándose en gran medida la caída de marzo. Pero las diferencias son notables por activo financiero y por área geográfica. Así, mientras las bolsas han recuperado los máximos históricos, los diferenciales en renta fija privada han regresado a los niveles previos al inicio de los ataques, y el USD ha perdido toda la apreciación que experimentó gracias a su carácter de activo refugio, la curva de tipos de interés está claramente por encima de los niveles de hace dos meses. El movimiento se cuantifica en 50 pb, especialmente en las referencias con vencimiento entre 2 y 5 años. A partir de ahí, el alza es de menor cuantía, pero positivo. El repunte del tramo corto de la curva se debe a las expectativas de una mayor inflación que lleve a los bancos centrales a elevar los tipos. Que el tramo largo se eleve en menor intensidad es el reflejo de que tarde o temprano este endurecimiento monetario termine por pesar sobre el crecimiento del PIB. Pero este escenario es, de momento, poco probable, como evidencia que el tramo largo de la curva de tipos haya repuntado y, sobre todo, que las bolsas hayan recuperado máximos históricos (junto con la cesión de los diferenciales en renta fija privada). Ahora bien, decíamos al principio que se observan diferencias entre bloques geográficos. La bolsa de EE. UU. es la que muestra una mejor evolución gracias a la mayor presencia de compañías vinculadas a la alta tecnología. Y es que éstas siguen evidenciando una clara capacidad de crecimiento del beneficio por acción (BPA). Como muestra, el Nasdaq, índice bursátil para el que se sigue anticipando un extraordinario dinamismo. Se anticipa un crecimiento del BPA del 33,1% en 2026 y del 18,6% en 2027 (las previsiones eran un avance del 21,4% y del 17,2%, respectivamente, el 27 de febrero, es decir, antes del inicio del conflicto). Sin duda son los beneficios el gran argumento para mantener posiciones en renta variable. En renta fija, como ya hemos comentado, hoy se cuenta con tipos de interés del orden de 0,50% superiores a los de hace tres meses. Consideramos que con la actual posición de la curva (que sigue mostrando pendiente, aunque algo se ha reducido) tiene sentido mantener duraciones en la zona de los 4 años. Este posicionamiento, combinando inversión en deuda pública con bonos emitidos por empresas de elevada calificación crediticia, permite conseguir una TIR en la cota del 3,5%. Es cierto que la inflación va a ser del orden de 0,5% / 1,0% más alta en el corto plazo, pero parece difícil que se enquisté por encima de ese 3,5% en un plazo algo más largo de tiempo. Tiene sentido, por tanto, la inversión en ese tramo de la curva.