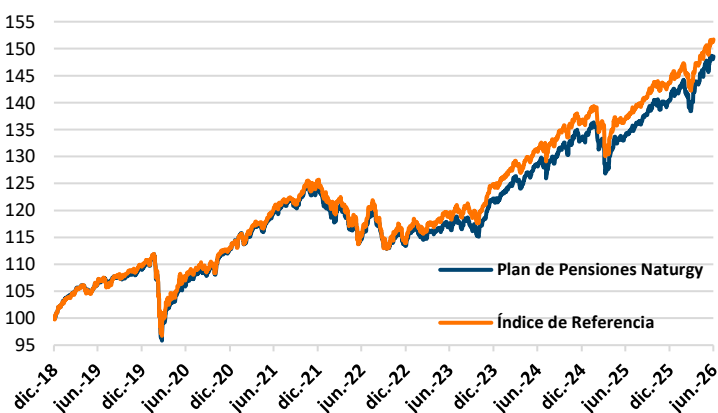


Evolución del Plan de Pensiones

El Plan de Pensiones de Naturgy registra una evolución del 0,78% en junio, mientras que el índice de referencia avanza un 0,88%. En el acumulado del año (YTD), el Plan registra una rentabilidad del 5,85%, frente al 5,67% del índice de referencia.

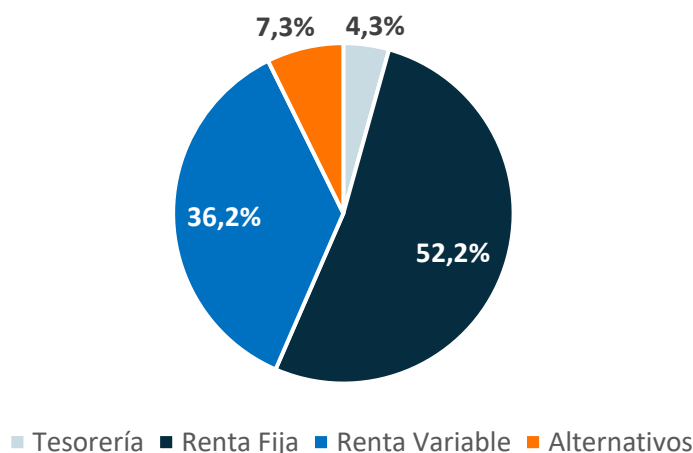
	jun-26	YTD
Plan de Pensiones Naturgy	0,78%	5,85%
Índice de Referencia	0,88%	5,67%



Posicionamiento

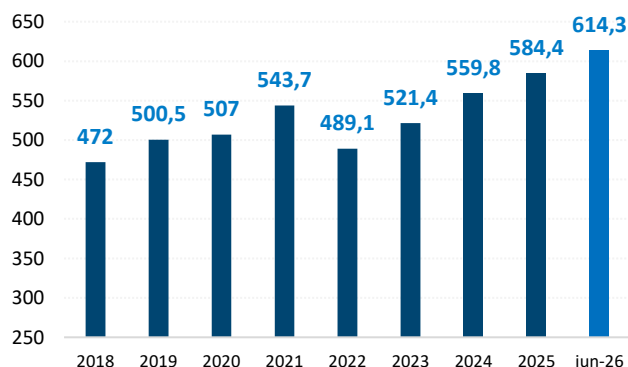
El Fondo de Pensiones presenta una distribución de activos en los que la Renta Fija representa la mayoría de la cartera, con un 52,2%, suponiendo una infraponderación respecto al 57% del índice de referencia. Esta asignación se divide en diferentes clases de activos, principalmente deuda pública y emisiones corporativas de buena calidad crediticia.

La Renta Variable supone un 36,2%, por encima del 32% que representa en el índice de referencia. La cartera de Renta Variable se distribuye geográficamente en un 11,1% en EE. UU., un 7,8% en Europa, un 5,9% en Países Emergentes, un 2,3% en la región de Asia Pacífico, y el 9,1% restante pertenece a Renta Variable Temática.

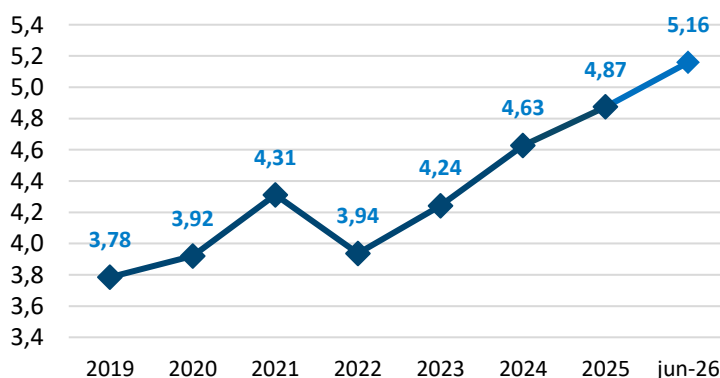


La inversión en activos alternativos tales como inmobiliario, *private equity* y activos reales representan un 7,3%, moderadamente por encima del 7% del índice de referencia, manteniendo una posición neutral.

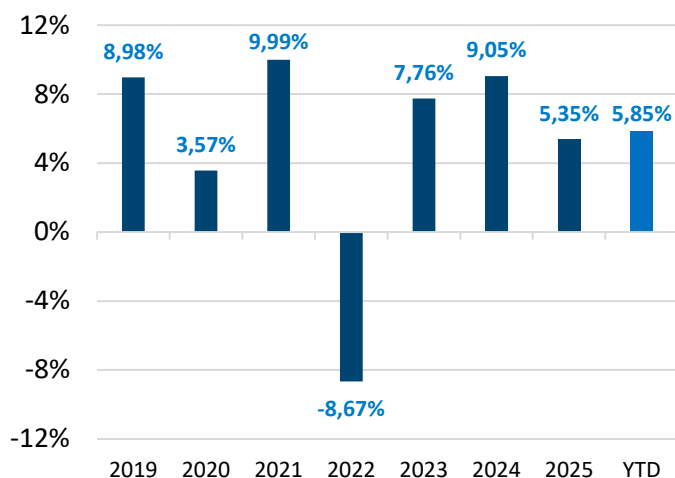
Evolución del Patrimonio (M€)



Evolución del Valor Liquidativo

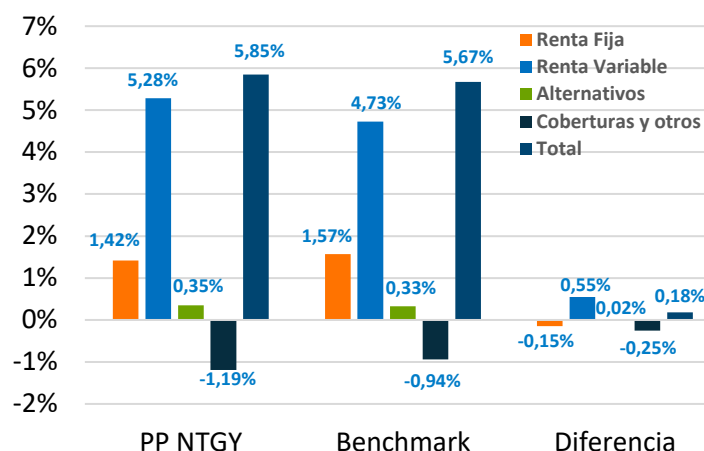


Rentabilidad (%)



YTD: Rentabilidad acumulada desde el 01/01/2026

Contribución a la rentabilidad por activo (%)



Economía mundial

En junio los principales bancos centrales han confirmado su cambio de sesgo respecto al que mostraban al principio del año. El encarecimiento del petróleo desde la zona de 55 USD vigente en enero hasta los 120 USD que llegó a alcanzar el 17 de mayo ha supuesto un aumento de la tasa de la inflación que hacía recomendable una modificación de la orientación de la política monetaria. Esto se ha materializado, en el caso del Banco Central Europeo (BCE), en una elevación de 25 pb, desde el 2,0% hasta el 2,25%. Es la primera desde septiembre de 2023 y pone fin a un período de estabilidad que había durado un año. Por lo tanto, no se han cumplido las previsiones que se manejaban a principios de 2026 de una ausencia de movimientos del BCE (y que se reflejaban en un Euribor al 2,15%). Ello se ha debido al inesperado repunte de la inflación (se ha situado en el 3,2% en mayo) como consecuencia del alza del precio de las materias primas energéticas, derivado, a su vez, del cierre del estrecho de Ormuz. En el caso de la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) el estreno de su nuevo presidente (Warsh) ha servido no solo para observar un cambio en la política de comunicación (ya tendremos tiempo de analizar su impacto) sino, sobre todo, en las perspectivas para los tipos de interés. Si en enero se anticipaba que la Fed iba a recortar entre dos y tres veces su tipo de intervención (desde el actual 3,50% - 3,75%), lo que se debate ahora es cuándo materializará la primera subida (¿julio o septiembre?) y si deberá elevar en una segunda ocasión (el mercado, de momento, no la contempla). Este cambio en los dos principales bancos centrales del mundo (también en Japón se ha decretado un alza de 25 pb, hasta el 1,0%) se produce cuando la cotización del petróleo ha regresado a la zona de los 70 USD. Este descenso (del 40% desde los máximos de mayo) es la consecuencia del acuerdo entre EE.UU. e Irán (la cotización ya venía cediendo ante las expectativas de que se alcanzara). ¿Significa esto que en las próximas semanas volveremos a ver una modificación del mensaje de los bancos centrales? No se puede descartar nada. Un entorno tan volátil como el actual aconseja ser flexible en el diagnóstico, en los mensajes y en las decisiones. La caída del petróleo apunta a que seguramente ya hemos visto los máximos en la tasa de inflación y que, a medida que pasen los meses, si la cotización se mantiene en estos niveles, se regresará al 2,0% en la zona euro y al 3,0% en EE.UU. Por ello, podrían no ser necesarias nuevas alzas de tipos (BCE). De ahí que el mercado de renta fija haya reaccionado en las últimas sesiones de junio con una moderación de los niveles de rentabilidad, en especial, en las referencias a corto plazo (vencimientos a 2 y 3 años), que son las que más se habían elevado coincidiendo con el encarecimiento del petróleo. La relajación de las curvas de tipos de interés ha favorecido a las bolsas, en especial a las europeas, que son las que habían mostrado una menor capacidad de recuperación desde los mínimos de finales de marzo. Esto se debió al menor peso del sector tecnológico. Es éste el que en junio ha sufrido un aumento de volatilidad, asociado a las crecientes dudas sobre los niveles de valoración alcanzados, sobre la capacidad de monetización de los elevados volúmenes de inversión para el desarrollo de la inteligencia artificial y la necesidad de tener que dirigir nuevas salidas a bolsa como la de Space X el 12 de junio.

Mercados

Renta variable

Tras dos meses de fuertes revalorizaciones bursátiles, junio se salda con una ligera caída de los índices globales (-0,9% en MSCI ACWI; +10,4% en el año), pero con importantes diferencias entre los índices nacionales o sectoriales.

Renta fija

Los tipos de interés ceden ligeramente en junio, alejándose de los máximos de mediados de mayo (cuando el petróleo alcanzó los 120 USD). Notable estabilidad de las primas por riesgo, tanto en renta fija privada (grado de inversión, *high yield* y emergentes cotizan con claridad por debajo de las medias históricas) como en deuda pública de la periferia.

Divisas

El estreno de Warsh al frente de la Fed ha servido para que el USD se haya apreciado en junio. Sigue la presión depreciadora sobre el yen japonés.

Materias primas

Regresa la corrección de los metales preciosos. Las cesiones oscilan entre el 11% del oro y del paladio, y el -20% de la plata y el platino. De esta forma, desde los máximos del 29 de enero, la corrección acumulada del precio es del 23% en el oro (llegó a superar los 5.000 USD por onza), del 40% en platino y paladio y del 47% en la plata.

En bolsa...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. año (%)
Ibex 35	19.472	6,0%	12,5%
Eurostoxx 50	6.328	4,6%	9,3%
S&P 500	7.499	-1,1%	9,6%
Nikkei	70.062	5,6%	39,2%
En deuda...			
	Nivel (%)	Var. Mes (pb)	Var. año (pb)
10 años España	3,34	-3	5
10 años Alemania	2,90	-6	4
10 años EEUU	4,45	-5	26
En divisas...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. Año (%)
USD/EUR	1,142	-2,0%	-2,8%
En materias primas...			
	Nivel	Var. Mes (%)	Var. Año (%)
Brent (petróleo)	72,9	-20,8%	19,8%

Perspectivas de mercado

Las advertencias que se hacían entre marzo y mayo del impacto negativo en crecimiento pero, sobre todo, en inflación, del cierre del estrecho de Ormuz, se han relajado. El acuerdo entre Irán y EE.UU., aunque tiene importantes debilidades y factores de riesgo, ha servido para que el petróleo se haya abaratado un 40% desde los máximos. Y aunque todavía se encarece un 10% desde los niveles de hace un año, supone una señal de alivio que va a llevar a volver a modificar las previsiones de crecimiento del PIB (ahora al alza) y de inflación (a la baja). Con ello, se puede volver a manejar un escenario económico relativamente constructivo que debería materializarse en los mercados financieros. Y en especial en el de renta fija. La primera mitad del año ha sido decepcionante en términos de rentabilidad (en media, del 0,5%) derivado del repunte de los tipos de interés. La parte buena de esta evolución es que, con los niveles actuales de TIR, se pueden manejar expectativas de rentabilidad de entre el 3% y el 4% en los próximos 12 meses, es decir, por encima de la tasa de inflación. Respecto al gran motor del rendimiento en el inicio de 2026, la renta variable, el principal argumento para seguir anticipando alzas (si bien no tan destacadas como las de estos seis meses), son los beneficios empresariales. Prácticamente todas las semanas se elevan las previsiones hasta alcanzar tasas que son históricas. Para el conjunto de la bolsa mundial (MSCI ACWI) se anticipa un +26,3% (tras el +11,9% de 2025), que tendría continuidad en 2027 (+15,9%) y en 2028 (+11,2%). Es claro que tras este dinamismo de los beneficios de las empresas cotizadas se encuentra el sector tecnológico (para las que componen el Nasdaq se anticipa un 37,4% este año), pero no solo. Como ejemplo, para el Eurostoxx el consenso maneja un avance del 17,9%. Que los beneficios empresariales crezcan tanto es el soporte que permite que, a pesar de las revalorizaciones bursátiles (en el año el MSCI ACWI gana un 10,4%) las ratios de valoración cedan. El PER cierra junio en 18,7x, lo que supone una moderación mensual (desde el 19,1x). Aunque se sitúa por encima de la media histórica (15,8x) no supone sobrevaloración preocupante. Sí advierte de que la renta variable se debe revalorizar bastante menos que en los últimos meses, pero por encima de la renta fija.