

INFORME TRIMESTRAL

S.A.T.S.E. RENTA FIJA

Entidad promotora

SINDICATO DE ENFERMERÍA SATSE

Entidad Gestora:

ALLIANZ POPULAR PENSIONES, S.A.U.

Entidad Depositaria:

BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES

Auditor del Fondo de Pensiones KPMG Auditores, S.L.

mar-18

RENTABILIDADES DEL PLAN DE PENSIONES S.A.T.S.E. RENTA FIJA

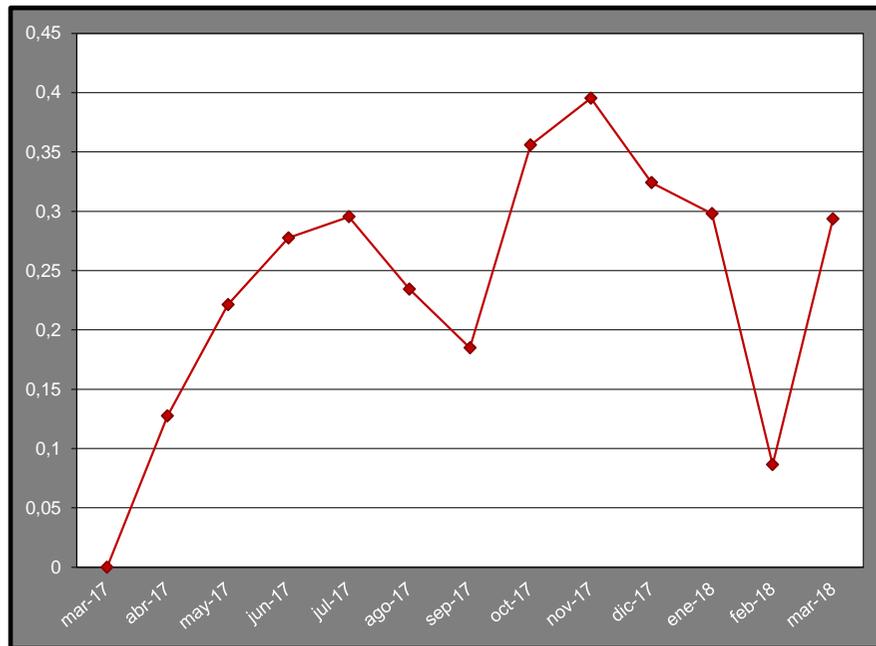
	<i>2018</i>	<i>2017</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>
<i>Rentabilidad</i> <i>(Acumulada)</i>	-0,03%	-0,08%	-0,15%	-0,08%
<i>Patrimonio</i>	424.042	431.749	479.969	479.562
<i>Participes</i>	16	15	18	20
<i>Rentabilidad Acumulada</i> <i>(T.A.E.)</i>	<i>16-dic-08</i>	0,93%		

El anuncio de rentabilidades pasadas no es promesa o garantía de rentabilidades futuras

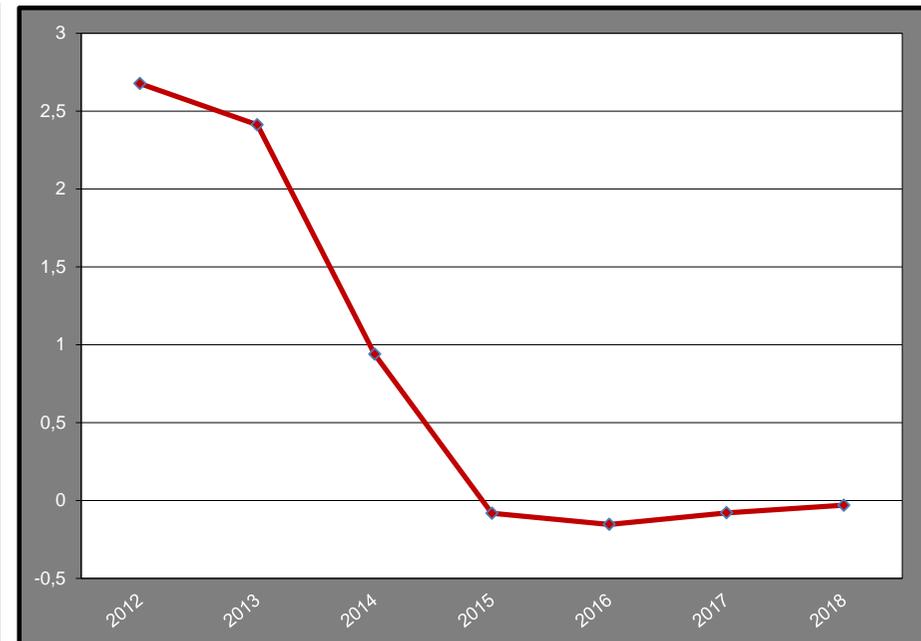
GRAFICOS DE RENTABILIDADES DEL PLAN DE PENSIONES

S.A.T.S.E. RENTA FIJA

RENTABILIDAD ULTIMOS 12 MESES



RENTABILIDAD ANUAL



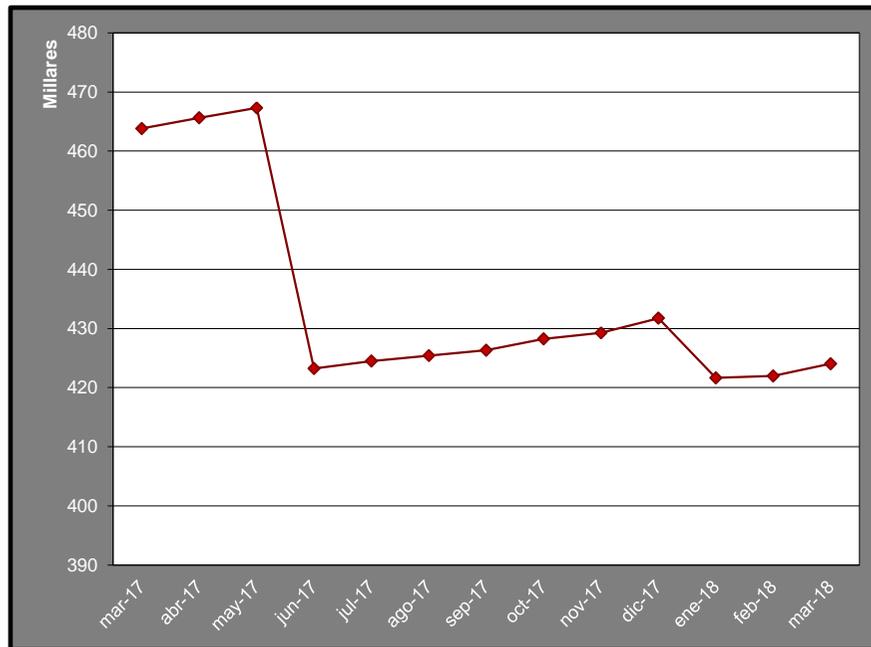
El anuncio de rentabilidades pasadas no es promesa o garantía de rentabilidades futuras

mar-18

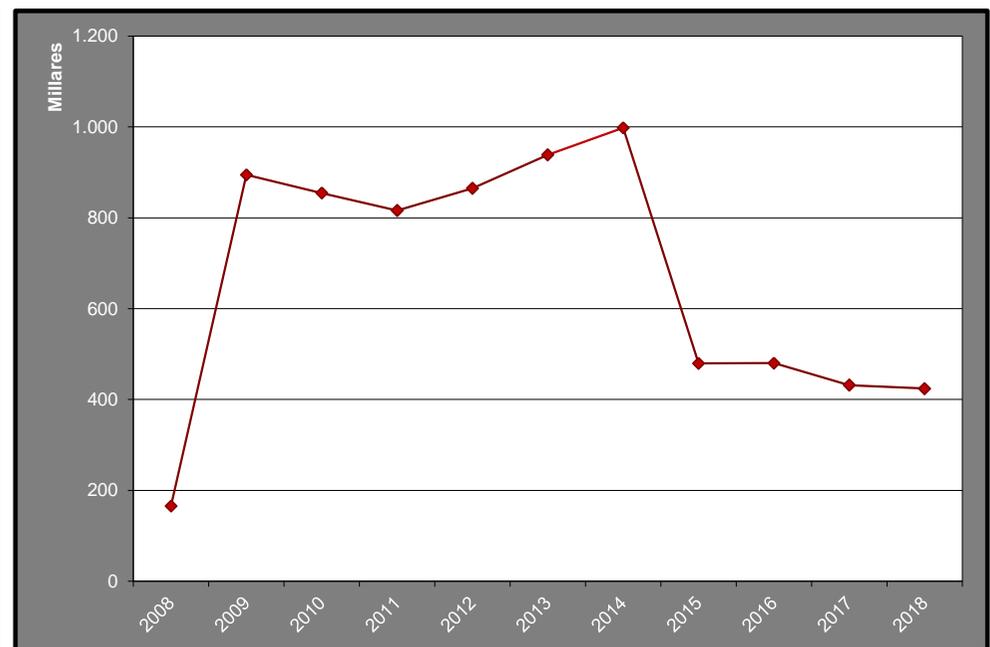
GRAFICOS DEL PATRIMONIO DEL PLAN DE PENSIONES

S.A.T.S.E. RENTA FIJA

PATRIMONIO ULTIMOS 12 MESES



PATRIMONIO ANUAL

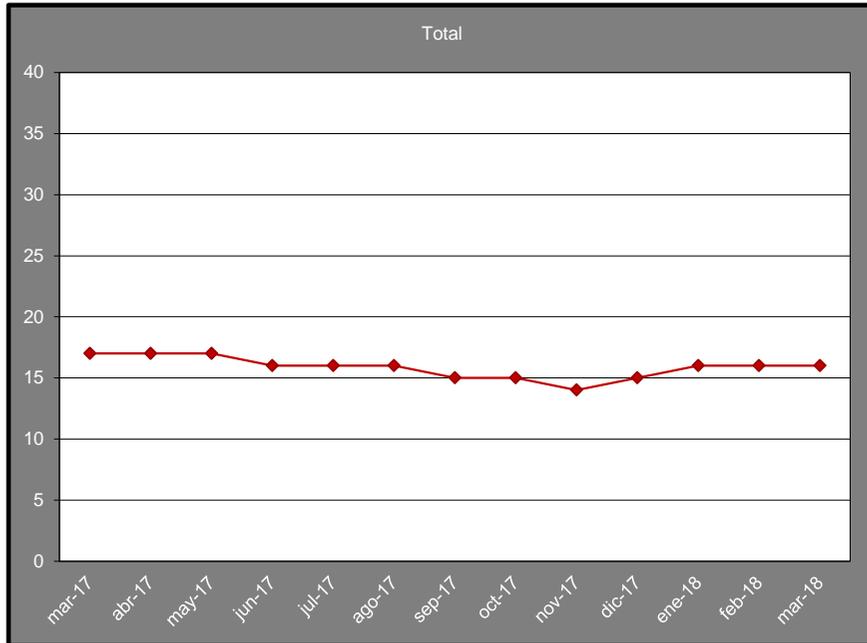


mar-18

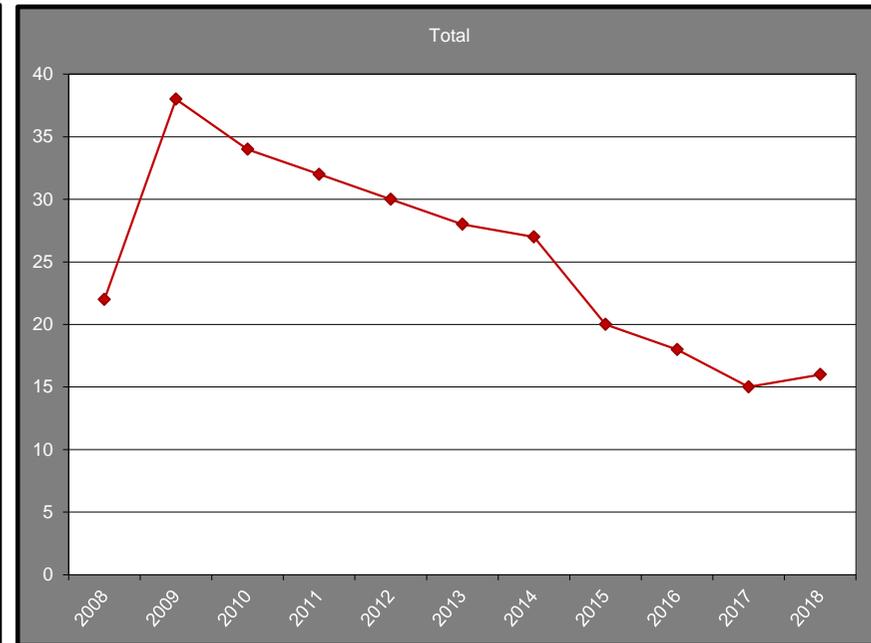
GRAFICOS DE PARTICIPES DEL PLAN DE PENSIONES

S.A.T.S.E. RENTA FIJA

PARTICIPES ULTIMOS 12 MESES

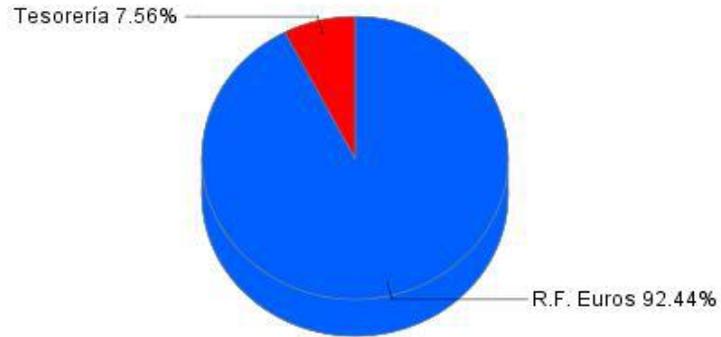


PARTICIPES ANUAL



mar-18

DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS DL FONDO Europopular Asociado Renta F.P.



DATOS GENERALES DEL PLAN DE PENSIONES S.A.T.S.E. RENTA FIJA

Fecha de creación	diciembre-08
Adscrito al Fondo de Pensiones	Europopular Asociado Renta F.P.
Sistema	Asociado
Modalidad	Promoción individual
Clase de obligación	Aportación definida
Peso del Plan en el Fondo	34,66%
C/C del Fondo	ES88 01440001380000057049
Valor de la unidad de cuenta	7,126277124

ESCENARIO MACROECONÓMICO

El año comenzó con gran optimismo en lo económico gracias a la aprobación del plan fiscal americano y la buena marcha del ciclo económico. Tras un crecimiento en el entorno del 3,8% en 2017, este año la economía global podría alcanzar el 3,9%, afianzado dicho crecimiento en la recuperación de la inversión y el comercio mundial y la reforma impositiva en Estados Unidos. De hecho, el comercio mundial que se recuperó con fuerza en 2017, alcanzó un crecimiento real del 4,9%. Es Estados Unidos la zona donde las previsiones han sido revisadas más rápidamente precisamente gracias a la incorporación de las medidas fiscales. De esta forma su crecimiento pasará del 2,3% al 2,9% en el 2018. Un año después de la elección de Donald Trump como presidente de los Estados Unidos los inversores hacen un balance mixto de este periodo en cuanto a la economía. Por el lado positivo, se han llevado a cabo políticas destinadas a mejorar el crecimiento como el citado plan fiscal (reducción de impuestos, repatriación de fondos) así como medidas destinadas a la desregulación mientras que por el contrario, se encontrarían el aumento de las medidas proteccionistas, las medidas inmigratorias así como un mayor enfoque hacia la seguridad nacional que han llevado a aumentar en este año el número de sanciones o intervenciones en países. En lo relativo a los temas proteccionistas, por ahora, las tensiones comerciales no son de suficiente entidad como para poner en riesgo a la economía global aunque es indudable que el aumento del proteccionismo podría tener como peaje una reducción del comercio internacional y posiblemente de los precios.

En el cuarto trimestre del año la economía americana creció a una tasa del 2,9% trimestral anualizada. La previsión para el primer trimestre de este año estará en el 2%. Los indicadores de confianza empresarial se han mantenido en niveles elevados a pesar de que se han suavizado algo desde los máximos vistos a finales de enero y febrero. Por ejemplo, tanto el ISM de manufacturas como de servicios han aflojado desde los máximos del 60,8 y 59,9 pero continúan en niveles muy elevados. El índice de confianza del pequeño negocio también muestra ese patrón de ligera corrección el último mes pero continúa en niveles máximos de los últimos cinco años. Con los próximos datos deberemos corroborar si esto es una ligera desaceleración dentro de una etapa de crecimiento fuerte como así pensamos.

Los datos relacionados con el empleo son muy positivos con una tasa de paro mínima del 4,1% y una creación media mensual de 195 mil empleos en el trimestre. Por su parte las ventas minoristas que tuvieron un comportamiento flojo en enero y febrero recuperaron en marzo y están creciendo a tasas del 4,5% anual. La fortaleza de creación de empleo no ha supuesto subidas importantes de los salarios y la inflación aunque sube en el mes de marzo dos décimas hasta el 2,4% está en niveles que no pueden considerarse ni preocupantes ni que afecten a la velocidad de subida de tipos por parte de la Reserva Federal descontada por el mercado.

El crecimiento económico de la zona euro previsiblemente se situará en el entorno del 2,4% en 2018 tras el 2,3% del 2017. De entre los países de la zona euro destaca España con su previsión del 2,8% seguido de Alemania, 2,5% y Francia 2,1%. Italia se espera que crezca un 1,5% igual que el año anterior. Es precisamente en este país donde queda por cerrarse el output gap, estando la zona euro en su conjunto prácticamente creciendo a su nivel potencial. En lo relativo al primer trimestre del año, sin embargo, los indicadores que hemos ido conociendo hasta marzo muestran que en dicho trimestre el crecimiento se suavizaría hasta niveles del 0,5% trimestral. La inflación continúa en niveles por debajo de los objetivos del Banco Central Europeo aunque la fortaleza de la demanda está afianzando aunque muy levemente las expectativas de inflación de mercado. La tasa de paro continúa su tendencia descendente (8,7%) lejos de los niveles anteriores a la crisis que la inversión como porcentaje del PIB, situada al 21% se encuentra entre 2 y 3 puntos por debajo del nivel que alcanzó en 2007 antes de la crisis. Esto se ha debido a la disminución de la inversión pública fruto de las políticas de austeridad, la sobrecapacidad en sectores como el inmobiliario y la baja inversión empresarial. Sin embargo, tanto la inversión como la creación de empleo continuarán siendo factores que contribuirán de manera positiva en el 2018 como ya lo hicieron en 2017. El nivel del euro en el trimestre se ha situado en niveles de 1,22 sin embargo parece que el mayor nivel de la divisa no ha afectado en gran medida a las exportaciones gracias al mayor nivel de demanda gracias al crecimiento global. El balance por cuenta corriente de la zona euro arroja un superávit del 3,5% del PIB.

La economía china creció un 1,4% en el primer trimestre del año lo que supone un crecimiento del 6,8% en términos anuales. Los datos de este primer trimestre han sido mixtos. Por un lado tanto la producción industrial como la inversión se han moderado en el trimestre mientras que por el lado positivo, las ventas minoristas han acelerado su crecimiento hasta tasas del 10,1%. La previsión del Fondo Monetario Internacional es de una desaceleración suave en su crecimiento desde el 6,9% hasta el 6,6% este año. Continúan en marcha los planes reformistas del gobierno que permitirán la transición hacia una economía con un mayor peso del consumo y menos en la inversión y exportaciones. Por ello, un tema a vigilar es la dependencia de las familias al crédito, que creció a tasas del 20% este primer trimestre mientras que la renta disponible real creció a tasas del 6,6%. Las exportaciones han dado muestras de dinamismo este trimestre, creciendo a tasas del 14,1% gracias a la fortaleza de la demanda global y todo ello con el nivel de yuan más fortalecido de los últimos 3 años. En lo relativo a los precios, la inflación mayorista se modera hasta el 3,1% desde el 4,2% a final de año mientras que la minorista se sitúa en el 2,1%.

MERCADOS DE RENTA VARIABLE

El balance del primer trimestre ha sido negativo en cuanto al comportamiento de las bolsas, sobre todo las de los países desarrollados. Tras un comienzo de año muy potente con subidas en el mes de enero importantes y máximos nunca vistos en índices como el americano S&P500, los mercados iniciaron una etapa de corrección en los meses de febrero y marzo que les llevaron a acabar con retornos negativos en el trimestre. En Europa las pérdidas van desde el -4,07% del índice Eurostoxx 50 al -4,42% del Ibex 35.

Por su parte, índice americano S&P500 cae un -1,22%, mientras que los mercados emergentes terminaron el trimestre bastante mejor, en la mayoría de los casos con ligeras ganancias. Como ejemplo el MSCI Emerging Markets sube un 1,28%. La explicación de estas caídas puede encontrarse en la confluencia de varios factores. En primer lugar tras la aprobación de los planes fiscales en Estados Unidos el mercado entró en una espiral de optimismo que llevó a los índices a alcanzar valoraciones algo exigentes, sobre todo en Estados Unidos. Por otro lado, este mayor optimismo en la evolución económica y en las expectativas de inflación provocó un movimiento al alza en las rentabilidades de las curvas de tipos tanto en Europa como en Estados

Unidos y las bolsas tuvieron que digerir dicho movimiento que reducía ligeramente su atractivo de valoración relativa a los bonos.

Para finalizar, en la última parte del trimestre surgieron las noticias acerca del establecimiento de aranceles por parte de Estados Unidos a algunos productos como paneles solares y lavadoras, acero y aluminio después y finalmente otra serie de productos que este país importa de China. Detrás de ello está la intención de Estados Unidos de reducir su déficit comercial con China, objetivo con el que China está de acuerdo y en sus planes de largo plazo así aparece plasmado aunque quizá no a la velocidad que parece demandar la Administración americana. De esta manera, el mercado temió que se iniciara una guerra comercial que pueda poner en riesgo el crecimiento económico global. La respuesta de China parece que ha sido bastante contenida y ello permitió cierto respiro en las bolsas al final del trimestre y al comienzo del segundo trimestre.

En lo relativo al comportamiento de los sectores, curiosamente el comportamiento no ha sido muy defensivo a pesar del movimiento descrito de aversión al riesgo. Así los mejores comportamientos corresponden a sectores como autos, aseguradoras y tecnología. Los peores han sido sectores defensivos como telecomunicaciones, farmacéuticas o consumo. También es cierto que a estos sectores no les favorece la subida de rentabilidades de las curvas de tipos. Otro sector que en bolsa se ha comportado ligeramente peor que el benchmark ha sido energía, a pesar de la subida del precio del petróleo en el trimestre de más de un 3,59%. Por otro lado, un sector que ha quedado en entredicho en este periodo ha sido el tecnológico americano de la mano de acciones como Facebook que tras los escándalos por filtración de información relativa a sus clientes cayó en el trimestre un 9,45%.

MERCADO MONETARIO Y DE CAPITAL

El movimiento que hemos descrito anteriormente para la bolsa también se puede aplicar a las curvas de bonos soberanos, que tras alcanzar máximos las rentabilidades de las mismas en el mes de enero llevadas de la mano de los buenos datos macroeconómicos y de la mejora de las expectativas de inflación corrigen en febrero y marzo y acaban en mes con ligeras subidas aunque lejos de aquellos máximos. Así el bono alemán a 10 años por ejemplo, si bien alcanzó unos niveles de rentabilidad de 0,76% a finales de enero terminó el trimestre en niveles más bajos, 0,49%.

Por su parte, el bono americano se mantuvo algo más estable y su rentabilidad cierra el trimestre en 2,73%.

En el caso del bono americano, es destacable que aunque las expectativas de inflación han subido algo, han sido sobre todo los tipos reales los que han reaccionado más al alza. Esto se ha debido principalmente a la expectativa de un mayor déficit público, a una mayor oferta de bonos este trimestre y a que el mercado ha puesto en precio más subidas de tipos por parte de la Reserva Federal.

De hecho, la Reserva Federal subió los tipos de interés en marzo otros 25 puntos básicos y dejó claro que al menos subiría en otras dos ocasiones este año. Para el año que viene también espera subir los tipos de referencia al menos en tres ocasiones situando su previsión de tipos a largo plazo en el 2,87%. Por su lado, el Banco Central Europeo mejoró sus estimaciones económicas y tras la reducción del programa de compras de bonos vigente hasta septiembre eliminó de su discurso la posibilidad de ampliar dicho programa en el caso de que la situación lo requiriera. Sin embargo, de lo que no están preocupados ninguno de los dos bancos centrales es en la inflación.

La Reserva Federal ve la inflación poco a poco al alza pero sin riesgos de aceleración brusca.

El crédito tampoco ha tenido un comportamiento muy favorable tanto por la subida de las curvas bases como por el incremento de los diferenciales de crédito más sensibles éstos al movimiento de las bolsas. Así como es de esperar han sido los diferenciales de crédito financiero senior o los bonos especulativos (high yield) los que han tenido mayores ampliaciones. Como ejemplo una etf de bonos high yield americana obtuvo un retorno negativo de -1,05% mientras que su homóloga europea -0,39%.

Lo que peor comportamiento ha tenido en retorno total ha sido el crédito de mejor calidad, muy sensible al movimiento de los tipos de interés.

El movimiento del dólar ha sido negativo, es decir ha continuado su depreciación contra el euro, cerrando el trimestre en el 1,23 y fortaleciéndose el euro un 2,46%. Este movimiento del dólar ha sido generalizado contra más divisas: yen japonés, libra esterlina e incluso contra el yuan chino. Por este motivo, la cesta del dólar se deprecia un 2,14%. El movimiento del dólar sigue lejano del movimiento del diferencial de tipos entre Estados Unidos y Europa ya que el movimiento al alza de los tipos americanos no se ve correspondido con un movimiento al alza del dólar. Sí que es cierto sin embargo que la debilidad en la segunda derivada de los datos macro europeos ha frenado algo de fortaleza al euro.