

Informe de Gestión del Segundo Trimestre de 2.006

La política de inversión del Fondo de Pensiones se ha mantenido acorde con la vocación inversora definida para el fondo de pensiones, configurado como de Renta Fija Mixta, con un porcentaje moderado del patrimonio (hasta un 18%) susceptible de ser invertido en valores y derivados de renta variable, manteniendo pequeñas posiciones en activos de gestión alternativa.

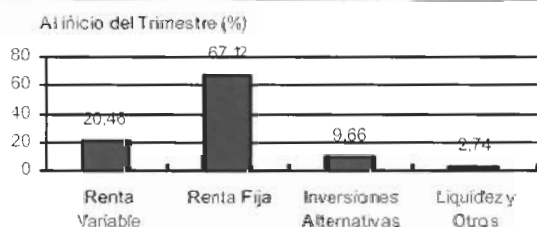
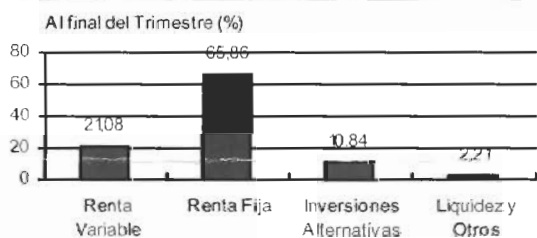
Fondo : F.P. Empleados de C.E.C.A.

Entidad Gestora: Caja de Seguros Reunidos, CASER

Entidad Depositaria: Confederación Española de Cajas de Ahorros, CECA

Estructura de las inversiones

Distribución por tipo de activos



Inversiones alternativas: fondos de inversión inmobiliaria y fondos de inversión de comportamiento asimilable a renta fija

**Principales valores de renta fija
excluida tesorería (% sobre el patrimonio)**

O.EST/SG-E P.6,00 V/01-08	5,21%
O.EST/SG-E OB.E/12-98 4,75	3,48%
CIE FINAN. E/01-03 3,625%	2,66%
DEUT.G.HYP E/04-00 5,50%	2,06%
AYT C.VIII E/11-04 4%	2,02%

**Principales valores de renta variable
(% sobre el patrimonio)**

JPM F.FUND EUROP.EQ.F/EUR	1,92%
RUS IN.PLC JAPAN EQ-EH-A	1,85%
FIDELITY F EUROP.GROWTH-E	1,84%
B.S.C.H. ORDINARIAS	1,24%
TELEFONICA ORDINARIAS	1,10%
CEA, SICAV SUBFOND C-XXV	1,03%
ENDESA ORDINARIAS	1,00%
BBVA, S.A. ORDINARIAS	0,97%
FRAN TEMPL FRANK.GL.R.ESTA	0,82%
ALTAM.BUYO PARTICIPACIONES	0,52%

Patrimonio gestionado en el fondo 229.094.076,93 €

Plan : P.P. Empleados CECA

Promotor: Confederación Española de Cajas de Ahorros, CECA

Rentabilidad del Plan de Pensiones

	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	30/06/2006
Valor Liquidativo (en euros)	14,117730	14,575037	15,214484	16,110798	16,307676
Rentabilidad del periodo	3,90%	3,24%	4,39%	5,89%	1,22%
IPC del periodo (último conocido)	4,00%	2,60%	3,20%	3,70%	2,10%
Índice acumulado rentabilidad (*)	103,90	107,27	111,98	118,57	120,02
Índice acumulado de IPC (*)	104,00	106,70	110,12	114,19	116,59
Media rentabilidad anual (T.A.E.)	3,90%	3,57%	3,84%	4,35%	4,14%
IPC Medio	4,00%	3,30%	3,26%	3,37%	3,47%
Rentabilidad sobre inflación	-0,10%	0,27%	0,58%	0,98%	0,67%

(*) Base 100 el 31/12/2001

Fecha de Inicio valor liquidativo plan 02/11/1990

Rent (T.A.E) desde fecha de inicio del Plan 6,58%

(*) Los Valores liquidativos incorporan los resultados y revalorización hasta la fecha de referencia exacta en cada periodo

Evolución de la Cuenta de Posición

(Patrimonio neto del Plan en el Fondo de Pensiones, con inclusión de todos los activos)

Cuenta de Posición Inicio Ejercicio	228.434.294,99 €
Cuenta de Posición Actual	229.094.076,93 €
Patrimonio Gestionado	229.094.076,93 €

Variación Patrimonial 0,29%

Gastos totales imputados al plan

(desde 1 de enero, valorados en porcentaje sobre la cuenta de posición del plan en el fondo)

Comisiones Entidad Gestora	0,079%
Comisiones Entidad Depositaria	0,050%
Gastos Auditoría	0,002%
Gastos Actuarios	0,012%
Gastos Intermediarios Financieros	0,006%
Gastos Comisión de Control	0,000%
Otros Gastos (registros, notarios, etc)	0,000%

EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

RENTA VARIABLE. La rentabilidad de las inversiones en renta variable en este trimestre ha sido claramente negativa. Dicha evolución se deriva fundamentalmente de dos factores preocupantes: el encarecimiento del precio de la energía (una constante desde hace dos años), y la subida de los tipos que se está experimentando en EEUU y en los países de la zona Euro.

Todo ello ha llevado a que la evolución de los mercados en el segundo trimestre haya sido la peor desde 2003. Se han registrado caídas importantes desde los máximos registrados en Abril, que han corregido de manera abrupta las fuertes ganancias del trimestre anterior.

La corrección ha minorado significativamente las ganancias del primer trimestre y ha llevado a que los mercados hayan cambiado sus expectativas, poniendo en duda tanto el crecimiento económico que se espera para todo el ejercicio en los países desarrollados como la valoración de los mercados.

La Reserva Federal de EEUU endureció el discurso, manifestando la posibilidad de continuar su política de subidas de tipos en el futuro si las expectativas inflacionistas continuaban. Así, los inversores esperaban en el primer trimestre del año que el nivel de tipos de interés para el final del ejercicio 2006 se situase en el 5%, y ahora no hay una predicción clara de donde va a estar dicho nivel. Dicha política es compartida por el Banco Central Europeo y, en consecuencia, también en los países de la zona euro se han elevado las expectativas de alzas de tipos. El cambio de expectativas sobre la evolución de la inflación, que parece registrar por primera vez en mucho tiempo un contagio del alza de los precios del crudo y la consecuente influencia sobre un menor crecimiento, ha sido la disculpa que han encontrado los mercados para corregir un despegue excesivamente alcista como el experimentado por los mercados en los cuatro primeros meses del año.

Al final de este trimestre, la Bolsa consiguió corregir con una dosis de optimismo el mal sabor de boca que había ido dejando el conjunto del periodo, cerrando la Bolsa española con un avance del 2,43% en la última semana. Los mercados parecen haber descontado el efecto negativo de la última subida de tipos por parte de la Reserva Federal.

RENTA FIJA. Los mercados de renta fija han seguido su trayectoria negativa (subidas en los tipos que se traducen en bajadas en el precio de los activos). La Deuda del Estado no ha conseguido cerrar un solo mes en positivo desde diciembre de 2005, mes en el que el BCE comenzó su política alcista de tipos de interés, lo que ha provocado que el Bono a diez años alemán haya pasado del 3,31% a casi el 4,10% provocando una importante caída de los precios. Esta caída no es suficiente para considerar una estabilización del nivel de los precios; antes bien, al preverse subidas en los tipos a corto plazo, producto del endurecimiento de la política monetaria del BCE, es lógico prever que en lo sucesivo pueda producirse una subida de la rentabilidad en el resto de los plazos (con la consiguiente bajada de los precios). La influencia de la Reserva Federal en este aspecto será decisiva.

El último comunicado de esta institución, en el que decidió subir un cuarto de punto los tipos a corto plazo hasta situarlos en el 5,25%, parece transmitir una menor dureza en su contenido y una menor alarma sobre las tensiones inflacionistas dado que espera una suavización en el crecimiento económico de la segunda parte del año.

EXPECTATIVAS. Las expectativas para el segundo semestre permanecen prácticamente intactas respecto a la posibilidad de que los mercados de renta variable puedan acabar el año con una revalorización cercana al 10%, si bien con unos niveles de volatilidad más acusados que los que se han producido hasta la fecha.

Dichas expectativas se basan en que el crecimiento de los beneficios empresariales va a estar en los niveles previstos o por encima, y que al final el crecimiento de los precios no va a ser tan elevado como ahora prevén los bancos centrales, por lo que estos suavizarán paulatinamente la política de endurecimiento que en estos momentos están anunciando. Todo dependerá de la evolución del precio del petróleo que es una variable de comportamiento tremendamente aleatorio y cuya evolución alcista hoy por hoy parece difícil de atajar.

NOVEDADES DE FONDOS Y PLANES DE PENSIONES

Régimen legal para el ejercicio 2006.

A estas alturas del año, los planes y fondos de pensiones afrontan, como el resto de productos financieros, la incertidumbre respecto a la redacción final de la Ley del IRPF que se está tramitando en el parlamento. Para el ejercicio 2006, el régimen aplicable es el actualmente vigente:

- Las aportaciones realizadas en el presente ejercicio 2006 a Planes de Pensiones se reducen en el Impuesto del IRPF de la misma forma en que venía haciéndose anteriormente
- Las prestaciones percibidas hasta el 31 de diciembre de 2006, asimismo, están sujetas al mismo régimen que hasta la fecha.
- Los límites de aportación (8.000,00 euros hasta los 52 años, y superiores para mayores de dicha edad), así como la posibilidad de aportar a favor del cónyuge sin ingresos y deducir dichas aportaciones, se mantienen.

Reforma del IRPF para 2007 y siguientes.

Para el ejercicio 2007, a falta de que vea la luz la nueva normativa del IRPF, por las propuestas que hasta la fecha existen de los distintos grupos parlamentarios y con su tramitación bastante avanzada, podemos confiar en que las modificaciones:

- Van a mantener el privilegiado tratamiento fiscal de las aportaciones planes de pensiones, si bien previsiblemente modifiquen los límites de aportación deducibles a futuro.
 - Posiblemente, se van a ampliar las contingencias por las que puede ser susceptible de percibirse un plan (al introducirse supuestos de dependencia).
 - Respecto a la forma de cobro, el régimen transitorio perfila este año 2006 como un año en el que las aportaciones que se realicen puedan mantener el régimen de tributación de las prestaciones en forma de capital con un significativo ahorro fiscal.
- En próximos informes ampliaremos, ya con la reforma aprobada, la situación de los planes de pensiones.

La elaboración y contenido de este informe de gestión es responsabilidad de CASER, entidad Gestora del Fondo de Pensiones, y ha sido elaborado sobre los datos contables y de gestión del fondo y del plan integrado.