



### ¿Qué ha pasado en los mercados?

El 2T estuvo marcado por la intensificación de la política arancelaria de la administración Trump. Tras el Liberation Day (2/04), el tipo medio arancelario en EE.UU. subió del 2.5% al 14.5%, su nivel más alto en 90 años, elevando la incertidumbre global sobre crecimiento, inflación y política monetaria. A cierre de trimestre, los efectos aún no se reflejan en los datos macroeconómicos. La economía estadounidense se mantuvo resiliente, con inflación contenida y un mercado laboral sólido, aunque con señales mixtas. La FED mantuvo sin cambios su tasa de política monetaria, a la espera de mayor claridad. El dólar se depreció un 8.98% frente al euro, en medio de dudas sobre el crecimiento y el endeudamiento. En la eurozona, el BCE recortó tipos en dos ocasiones, apoyado en la moderación salarial, la estabilización de la inflación y beneficios empresariales sólidos. Aunque la región mostró resiliencia, se anticipa un deterioro del crecimiento global por mayores tensiones comerciales. Los PMIs reflejaron estabilización en Alemania y Francia, mientras que Italia y España mostraron crecimiento moderado. La inflación se mantuvo en línea con el objetivo del BCE. En los mercados financieros, la renta variable cerró en positivo en ambas regiones, impulsada por la mejora en las relaciones EE.UU.-China y resultados empresariales mejores de lo esperado. En renta fija, los tipos a largo plazo subieron: en EE.UU. por temores sobre deuda y crecimiento, y en Alemania por expectativas de mayor crecimiento tras estímulo fiscal. En China, persistió la presión deflacionista por un consumo interno débil. Así, el US Treasury americano 10 años cerraba el 2T en el 4.23% (versus cierre 2024: 4.57%). Por su parte, el bono alemán a 10 años cerraba en 2,61% (versus cierre 2024: 2,36%). Respecto a la deuda periférica, las primas de riesgo de España e Italia cerraron el trimestre con bajadas versus cierre de 2024: 63,5 vs 69,3 y 87 vs 115,7, respectivamente. Los mercados de RV tuvieron subidas tanto en Europa, EE.UU y en menor medida en Asia. Así, el S&P 500 en EE.UU cerraba el trimestre con una subida del 10,57% (luego de fuertes caídas), mientras en Europa el Euro Stoxx 50 lo hacía con un modesto 1,05%, con el Ibex35 subiendo un 6,52%. Por otro lado, el Nikkei 225 de Japón tuvo una subida de 13,67%, y el índice FTSE A50 de China cerraba el trimestre con una ligera subida de 1,52%. De esta forma, el índice global MSCI ACWI cerraba el trimestre con una subida del 10,97% (YTD: 9,1%). A nivel sectorial, se cerró el trimestre con una subida más significativa para los sectores de Crecimiento (17,43%) vs Valor (4,63%).

### Datos Generales

Plan de Pensiones Individual de aportación definida.  
 Fondo: Winterthur V, F. Pensiones (F-0721).  
 Gestora: AXA Pensiones S.A. E.G.F.P (G-0177).  
 Depositaria: BNP PARIBAS S.A. Sucursal en España (D-0197).  
 Promotor: AXA Aurora Vida S.A. de Seguros y Reaseguros  
 Auditor: MAZARS S.L.

### Datos Económicos

	Trim. anterior	Trimestre actual
Patrimonio (miles €)	30 635,58	29 103,04
Valor liquidativo	7,711	7,827
Nº Partícipes	4 275	4 100

#### Comisiones Anuales aplicadas

Comisión Gestión	0,85%	0,85%
Comisión Depositaria	0,03%	0,03%

\*Información ampliada de comisiones y gastos en la página siguiente.

### Perfil de riesgo

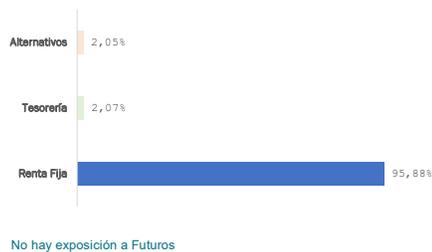


### Rentabilidades

	Año 2024	30/06/2025
En el Trimestre		1,51%
Acumulada año	1,04%	0,72%
Rentabilidad 1 año	1,04%	3,37%
Rentabilidad 3 años *	-0,93%	1,24%
Rentabilidad 5 años *	-0,69%	-0,45%
Rentabilidad 10 años *	-0,59%	-0,49%
Rentabilidad 15 años *	0,33%	0,38%
Rentabilidad 20 años *	0,58%	0,52%
Desde el inicio *	1,08%	1,07%

\* Rentabilidades anualizadas

### Distribución de la Cartera



### Distribución por Rating (Renta Fija)

	%
AAA	-
AA	26,50%
A+	-
A	7,03%
A-	29,51%
BBB+	25,47%
BBB	5,44%
BBB-	1,81%
Otros	4,24%

### ¿Cómo se ha gestionado la cartera?

A cierre de Junio 2025, la rentabilidad de la cartera se vio beneficiada por caídas en las rentabilidades de la deuda de gobierno (vs el 1T25) y relativa estabilidad de los diferenciales de crédito de la deuda corporativa. La cartera tiene una distribución del 95,94% en Renta Fija, 2,05% de activos Alternativos que aportan diversificación y un mayor retorno a la cartera a través de Activos Reales Globales (Infraestructuras, Transporte e Inmuebles) y un 2,01% en efectivo. En cuanto a la estrategia de inversión, durante el trimestre se mantuvo una infraponderación en deuda de gobierno (por tanto, una sobreponderación en crédito) vs el índice de referencia, cerrando el trimestre con un 44,72% invertido en deuda de gobierno y un 55,28% en deuda corporativa, que incluye préstamos a compañías de mediana-gran capitalización. Por su parte, la cartera de crédito corporativo se selecciona a través del análisis de variables fundamentales así como factores de sostenibilidad. En cuanto a duración, se ha mantenido una sobreponderación de +2,69y vs el índice de referencia, distribuyendo la inversión en el corto plazo (2y) mediante deuda corporativa financiera y no financiera, y en el plazo largo (15-20y) a través de deuda de gobierno (Francia, Bélgica y España), congelando retornos atractivos a largo plazo, posicionando la cartera para bajadas de rentabilidad y minimizando el riesgo de ampliación de spreads corporativos. Así, se cerró el trimestre en 6,44 años.

## Comisiones y gastos <sup>(1)</sup>

	En el trimestre			Acumulados		
	Sobre patrimonio	Sobre resultados	Total	Sobre patrimonio	Sobre resultados	Total
Gestión directa	0,21%	-	0,21%	0,42%	-	0,42%
Gestión indirecta	-	-	-	-	-	-
Depósito directa	0,01%	-	0,01%	0,01%	-	0,01%
Depósito indirecta	-	-	-	-	-	-
Gastos soportados por el plan <sup>(2)</sup>	0,01%	-	0,01%	0,01%	-	0,01%
<b>Total comisiones y gastos</b>	<b>0,23%</b>	<b>-</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,45%</b>	<b>-</b>	<b>0,45%</b>

(1) Porcentajes efectivamente soportados sobre cuenta de posición (no anualizados)

(2) Desglose de gastos imputados al Plan (ver cuadro inferior)

## Gastos soportados por el plan <sup>(1)</sup>

	En el trimestre	Acumulados
Servicios de análisis financiero	-	-
Utilización de índices de referencia	-	-
Análisis de sostenibilidad	-	-
Auditoría y otros servicios profesionales	0,006%	0,012%
Comisión de Control del Fondo y Plan	-	-
Liquidación de operaciones de inversión	-	-
Revisión financiero actuarial	-	-
Otros gastos soportados por el plan	-	-

(1) Porcentajes efectivamente soportados sobre cuenta de posición (no anualizados)

## Nuestro compromiso con la Sostenibilidad

La gestora integra criterios de Inversión Socialmente Responsable en su gestión dentro de los procesos de análisis e inversión, promoviendo características de sostenibilidad y contribuyendo a los objetivos ambientales en relación con la mitigación del cambio climático y/o la adaptación al cambio climático. Así, se ha clasificado el Fondo de Pensiones bajo el artículo 8 del Reglamento de Divulgación en materia de finanzas sostenibles de la UE (SFDR).

Siguiendo los Principios Generales de Inversión, nuestra filosofía es que una combinación de riesgos financieros y no financieros fomentará la construcción de carteras de inversión más sostenibles, es decir, más estables en el tiempo y con un mejor comportamiento a largo plazo. El enfoque no financiero se ha convertido así en una de las prioridades dentro del proceso de inversión. Para ello, se han desarrollado varias métricas y marcos de actuación para fomentar el cumplimiento de estos objetivos:

**\*Exclusiones sectoriales** (identificar y excluir aquellos sectores industriales con mayor riesgo de PIA)

**\*Métrica ESG** (uso de puntuación ESG en el proceso de inversión para concentrarse en activos con mejor rendimiento no financiero y menores riesgos de sostenibilidad)

**\*Métrica Huella de carbono** (indicador medioambiental que busca reflejar las emisiones de gases de efecto invernadero de los activos en cartera)

**\*Compra de activos verdes** (vehículos cuya financiación se emplea en proyectos que promuevan objetivos de desarrollo sostenible ODS definidos por las Naciones Unidas para el desarrollo global y el cambio climático).

A cierre de 1T 2025, la cartera de inversión tiene una puntuación ESG global de 6,9 (sobre 10), una huella de carbono de 57,5 y un porcentaje de inversión sostenible de 24,20% y se mantienen inversiones en activos verdes por 3,89 millones de euros. Si desea conocer el enfoque que emplea AXA para cumplir con el SFDR, tiene disponible el documento de información periódica [www.axa.es](http://www.axa.es)

## Noticias de interés

La Comisión de Control del Fondo se celebró el día 30 de abril 2025, en ésta se aprobaron las Cuentas Anuales, el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del Fondo, así como el Informe de Gestión correspondiente al ejercicio 2024. Se procedió al nombramiento como Auditor de Cuentas del Fondo, por el plazo de tres años, a la firma de auditoría Mazars Auditores, S.L. Además se acordó la modificación de las Normas de Funcionamiento del Fondo en sus artículos 14.1 , 31.3 y 32.5. Toda la documentación está disponible en nuestra web [www.axa.es](http://www.axa.es).

La entidad Gestora , AXA Pensiones S.A. EGFP, ha delegado servicios de administración en BNP Paribas Fund Services España, S.L. mediante un contrato de prestación de servicios , y a su vez, ha firmado un contrato de depositaria de fondos con BNP Paribas S. A. Sucursal en España.

Ambas entidades pertenecen al Grupo BNP Paribas en España y por tanto, están sujetas a las obligaciones en materia de separación entre la entidad Gestora y Depositaria establecida en el artículo 85 quáter del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Nuestro servicio Web Clientes es un espacio on-line donde podrá consultar: su posición patrimonial, solicitar documentación etc... Para hacerse e-cliente entre en [www.axa.es/acceso-myaxa](http://www.axa.es/acceso-myaxa).

Le informamos que enviamos la comunicación contractual por medios telemáticos (e-mail y web cliente), si prefiere recibirla en papel, solicítelo a su mediador.