

¿Qué ha pasado en los mercados?

El 3T ha estado marcado por la relativa calma en anuncios arancelarios, con una economía norteamericana que se mantiene resiliente, pero con señales de deterioro en el mercado laboral, lo que ha llevado a la FED a reducir la tasa de interés en 25pb al 4% y a modificar su enfoque, priorizando ahora el empleo sobre la inflación, que continúa contenida pero mantiene el riesgo latente producto de las políticas arancelarias. El dólar mantiene su fuerte depreciación vs euro situándose en 1,17 (-13,32% YTD), dada la expectativa de tipos más bajos, dudas sobre la sostenibilidad de su deuda y déficit fiscal, y temores de independencia de la política monetaria, entre otros. En la Eurozona, el BCE ha mantenido estable el tipo en el 2%, apoyado por la moderación salarial, la estabilización de la inflación en el 2,1% (en línea con su objetivo) y unos beneficios empresariales sólidos. La prima de riesgo francesa ha subido hasta 82 pb por la inestabilidad política y una visión negativa a largo plazo del déficit fiscal, lo que ha llevado a reducir su calificación crediticia por parte de Fitch, mientras que el rating de Italia y España se ha incrementado. En los mercados financieros, la renta variable cerró en positivo en ambas regiones, impulsada por el fuerte auge inversor por la IA, la mejora en las relaciones EE.UU.-China, y resultados empresariales mejores de lo esperado. En renta fija, los tipos a largo plazo han bajado en EE.UU. por temores sobre deuda y crecimiento, y en Alemania han subido por expectativas de mayor crecimiento tras estímulo fiscal. En China, el PIB creció manteniendo deflación en los precios. Así, el US Treasury americano 10 años cerraba el 3T en el 4,15% (en 2024: 4,57%). Por su parte, el bono alemán a 10 años cerraba en 2,71% (en 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: 54,6 vs 69,3 y 82,2 vs 115,7, respectivamente. Los mercados de RV tuvieron subidas generalizadas continuando el buen momento iniciado el 2024. Así, el S&P 500 en EEUU cerraba el trimestre con una subida del 7,79% (en 2025: 13,72%), en Europa el Eurostoxx50 sube un 4,28% (en 2025: 12,95%) y el Ibex35 sube un 10,60% (en 2025: 33,46%). Por otro lado, el Nikkei225 de Japón tuvo una subida de 10,98% (en 2025: 12,63%), y el índice FTSE A50 chino cerraba el trimestre con una subida del 11,84% (en 2025: 12,06%). De esta forma, el índice global MSCI ACWI cerraba el trimestre con una subida del 7,29% (en 2025: 17,05%). A nivel sectorial, se mantiene la tendencia con más revalorización en sectores de Crecimiento (8,44%) vs Valor (5,34%).

Rentabilidades

	Año 2024	30/09/2025
En el Trimestre		3,69%
Acumulada año	11,62%	13,28%
Rentabilidad 1 año	11,62%	11,70%
Rentabilidad 3 años *	6,33%	20,00%
Rentabilidad 5 años *	6,74%	12,96%
Rentabilidad 10 años *	5,84%	7,06%
Rentabilidad 15 años *	4,79%	6,12%
Rentabilidad 20 años *	-	-
Desde el inicio *	3,62%	4,09%

* Rentabilidades anualizadas

Distribución por Sectores (Renta Variable)

	%
Industriales	21,96%
Consumo básico	5,43%
Salud	6,04%
Consumo discrecional	12,31%
Servicios de comunicación	2,65%
Financieros	25,81%
Tecnología de la información	14,72%
Materiales	3,49%
Utilities	3,98%
Energía	3,60%

¿Cómo se ha gestionado la cartera?

A cierre de Septiembre 2025, la rentabilidad de la cartera es positiva debido al gran comportamiento de la Renta Variable en lo que va de año, en gran parte liderada por el auge de la IA, la mejora en las relaciones entre EEUU y China, y resultados empresariales mejores de lo esperado. En cuanto a la estrategia de inversión, la cartera se posiciona neutral en Renta Variable, aunque se mantiene una estrategia de cobertura con opciones sin coste para estar parcialmente cubierto ante potenciales caídas, lo que implica una ligera infraponderación respecto al índice de referencia, que se corresponde con un 100% Renta Variable Europa. La inversión se realiza íntegramente en acciones, ETFs y, en menor medida, a través de derivados, que en conjunto permiten gestionar la liquidez diaria de la cartera. A cierre de Septiembre, la posición de efectivo es de 3,22% junto con una exposición a Renta Variable sin derivados de 96,78%. A nivel sectorial, se cierra el trimestre de forma neutral y alineado con los cambios del Eurostoxx50. Durante parte del trimestre, se sobrepondrá ligeramente el sector automovilístico a través de BMW. Además, a nivel intrasectorial, se ha sobreponderado Stellantis vs Volkswagen, mientras que en el sector bancario se infraponderan Unicredit e ING frente a BNP y Santander; y, por último, en el sector de salud, se mantiene la exposición a través de Roche en lugar de Bayer.

Datos Generales

Plan de Pensiones Individual de aportación definida.

Fondo: Winterthur XI, F. de Pensiones (F-1312).

Gestora: AXA Pensiones S.A. E.G.F.P (G-0177).

Depositaria: BNP PARIBAS S.A. Sucursal en España (D-0197).

Promotor: AXA Pensiones S.A. E.G.F.P.

Auditor: MAZARS S.L.

Datos Económicos

	Trim. anterior	Trimestre actual
Patrimonio (miles €)	32 920,85	33 897,18
Valor liquidativo	12,915	13,391
Nº Partícipes	2 117	2 121

Comisiones Anuales aplicadas

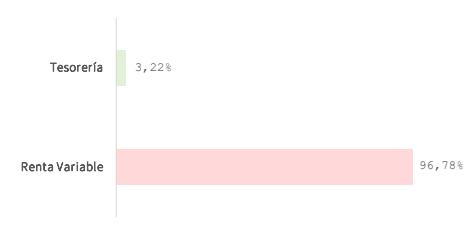
Comisión Gestión	1,50%	1,50%
Comisión Depositaria	0,03%	0,03%

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

Perfil de riesgo



Distribución de la Cartera



Además, exposición a Futuros: 3,2% R.V. y Opciones: -7,92% R.V.

Comisiones y gastos (1)

	En el trimestre			Acumulados		
	Sobre patrimonio	Sobre resultados	Total	Sobre patrimonio	Sobre resultados	Total
Gestión directa	0,38%	-	0,38%	1,12%	-	1,12%
Gestión indirecta	-	-	-	-	-	-
Depósito directa	0,01%	-	0,01%	0,02%	-	0,02%
Depósito indirecta	-	-	-	-	-	-
Gastos soportados por el plan (2)	0,02%	-	0,02%	0,04%	-	0,04%
Total comisiones y gastos	0,41%	-	0,41%	1,19%	-	1,19%

(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 (1)

	En el trimestre	Acumulados
Servicios de análisis financiero	-	-
Utilización de índices de referencia	-	-
Ánalisis de sostenibilidad	-	-
Auditoría y otros servicios profesionales	0,003%	0,008%
Comisión de Control del Fondo y Plan	-	-
Liquidación de operaciones de inversión	0,018%	0,036%
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 (índicador 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 2T 2025, la cartera de inversión tiene una puntuación ESG global de 7,9 (sobre 10), una huella de carbono de 38,2 y un porcentaje de inversión sostenible de 80,4%. Si desea conocer el enfoque que emplea AXA para cumplir con el SFDR, tiene disponible el documento de información periódica www.axa.es

Noticias de interés

La Comisión de Control del Fondo se celebró el día 28 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.

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.

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