

UNIFONDO V F.P.

Datos del Plan

	mar-07	feb-07	dic-06	VARIACION MENSUAL	VARIACION ANUAL
Patrimonio (*)	132.438	130.589	130.784	1.848	1.654
Nº Partícipes	4.873	4.889	4.691	-16	182

(*) miles de euros

Rentabilidades

	3 meses	Desde 31 Dic.	12 Meses	3 años (*)	5 años (*)	9 años (*)	14 años (*)
PLAN	1,40%	1,40%	4,75%	5,16%			
Inflación (**)	-0,33%	-0,60%	2,41%	3,23%			
Diferencia	1,73%	2,00%	2,34%	1,93%			
Volatilidad			2,11%				

Rentabilidades pasadas no implican rentabilidades futuras

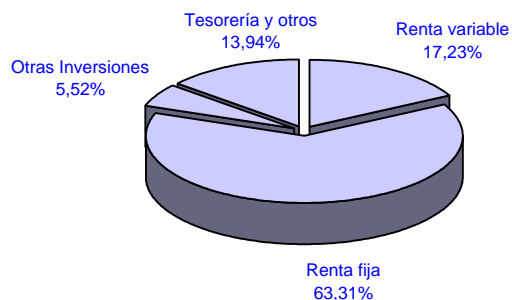
(*) datos anualizados (TAE)

(**) datos del mes anterior

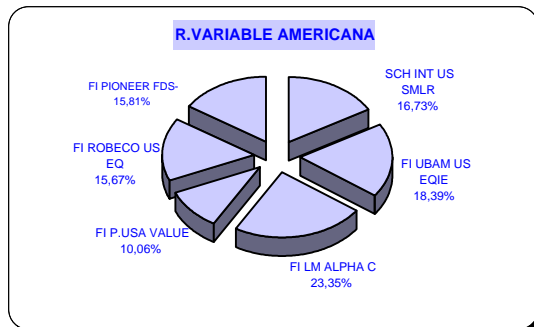
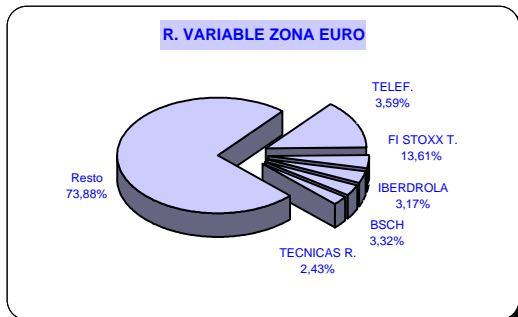
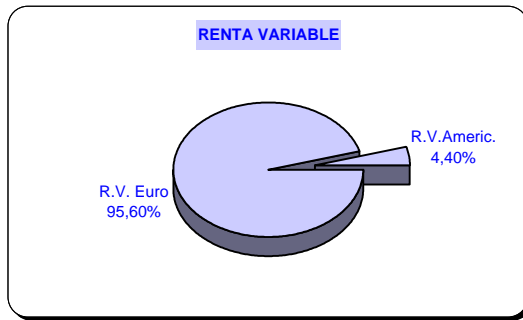
COMPOSICION DE LA CARTERA DE UNIFONDO V

	mar-07	feb-07	DIF	BENCHMARK
Renta variable	17,23%	16,80%	0,43%	16,00%
R.V. Euro	16,47%	16,04%	0,43%	
R.V.Americ.	0,76%	0,76%	-0,01%	
R.V. Otros	0,00%	0,00%	0,00%	
Renta fija	63,31%	64,17%	-0,86%	69,00%
R.F. privada	20,22%	21,54%	-1,32%	
R.F. pública	43,09%	42,63%	0,46%	
Otras Inversiones	5,52%	5,52%	0,00%	5,00%
Tesorería y otros	13,94%	13,50%	0,44%	10,00%
Repos y cc.	11,72%	11,32%	0,39%	
F. Monetarios	1,92%	1,94%	-0,02%	
Deud./Acreed.	0,30%	0,23%	0,07%	
Valor cartera	100,00%	100,00%	0,00%	100,00%

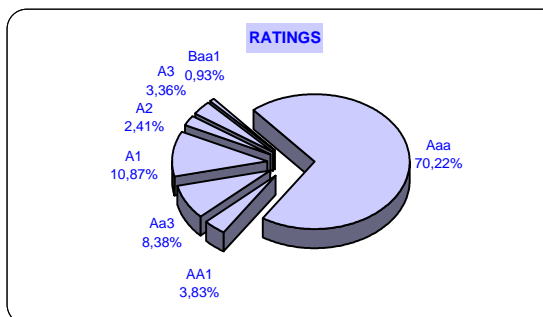
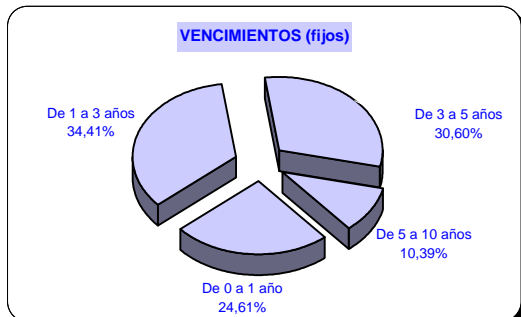
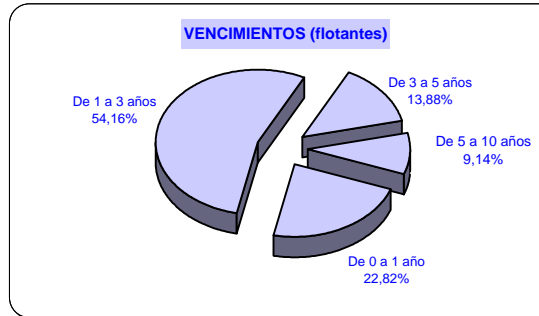
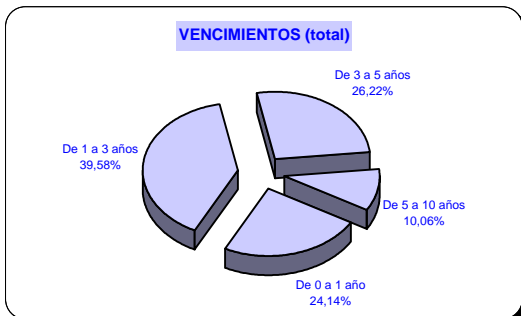
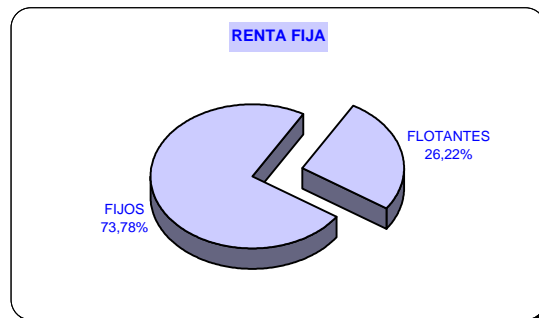
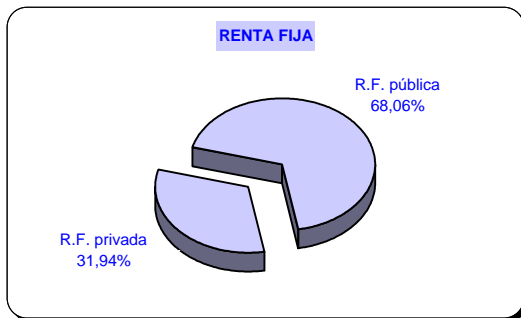
ESTRUCTURA DE LA CARTERA



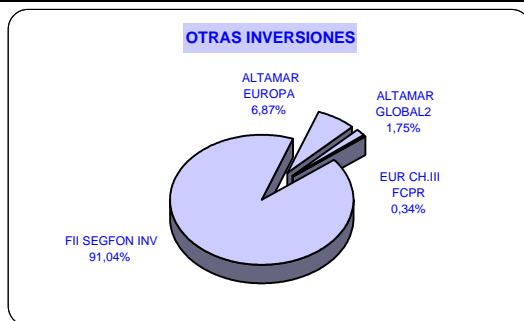
RENTA VARIABLE



RENTA FIJA . DURACION DE LA CARTERA: 1,93



OTRAS INVERSIONES



UNIFONDO V F.P.
CARTERA MARZO / 2007

	EFECTIVO		PLUSV./MINUSV.
	ADQUISICION	VALORACION	
TOTAL R.VARIABLE	18.611.964	21.814.956	3.202.992
TOTAL R. FIJA	84.332.537	82.647.943	-1.684.594
INTERESES		1.202.007	
FONDOS AMERICANOS	953.104	1.003.733	50.629
OTRAS INVERSIONES	6.310.596	7.306.205	995.609
FONDOS MONETARIOS	2.359.522	2.547.569	188.047
TOTAL CUENTAS	15.516.025	15.516.025	
OTRAS CUENTAS PATRIMONIALES		399.417	
TOTAL PATRIMONIO	128.083.748	132.437.855	2.752.683

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN MARZO 2007

UNIFONDO PENSIONES V, F.P. – RENTA FIJA MIXTA

Cerramos el primer cuarto del año 2007 con niveles de rentabilidad ligeramente superiores a los del cierre del año pasado, con el euribor en el plazo de año ya situado por encima del 4.10%, los bonos a 5 años en el 4% y los de 10 años aproximándose a los máximos alcanzados en el 2006, cercanos al 4.15%. La curva continúa con un perfil muy plano, sostenida por los flujos de los ahorradores asiáticos y por los bonos norteamericanos que mantienen su rango entre el 4.5% y el 4.75%

Por tanto, el proceso de subidas de tipos de intereses en la Eurozona continúa; situándose tras la reunión del BCE de marzo en el 3.75%. El Mercado de corto plazo, descuenta una nueva subida hasta el 4% para junio, y la posibilidad de una adicional para el cuarto trimestre. La economía alemana sigue actuando de motor, y la desaceleración de la Norteamericana, de momento no frena el calendario de subidas impuesto por el BCE para llevar los tipos a un nivel más neutral.

No hemos variado nuestro posicionamiento estratégico en este primer trimestre. De esta forma, hemos mantenido duraciones por debajo de Benchmark favoreciendo ventas de los bonos largos en aproximaciones al 3.85%, 3.90% de rentabilidad, a la espera de volverlos a recomprar en aproximaciones al 4%-4.10%. La breve crisis bursátil de finales de febrero, que favoreció la compra de bonos, nos dio la oportunidad de volver a actuar en este sentido.

Seguimos actualmente en duraciones inferiores a benchmark y el objetivo es ir aproximándonos mediante nuevas compras, en estos repuntes, dado que seguimos pensando que el siguiente futuro movimiento de los Fondos federales será a la baja, y por tanto que las rentabilidades no van a repuntar en exceso desde sus actuales niveles, tampoco en Europa.

En materia de Renta Fija Privada, seguimos manteniendo una sobreponderación en Bonos de entidades financieras.

El mercado de renta variable inició con fuerza el año ante unas buenas perspectivas empresariales y atractivas valoraciones respecto a otros activos. A finales del mes de febrero, las palabras del ex presidente de la Reserva Federal, A. Greenspan, comentando la posibilidad de asistir a una recesión en la economía estadounidense en 2008, una abrupta caída en la bolsa china tras las declaraciones del gobierno acerca de posibles medidas para frenar la especulación en el mercado, y una fuerte apreciación de la divisa nipona, provocaron cesiones del 2%-3% en las principales plazas bursátiles. Sin embargo la mejora de los datos macroeconómicos, especialmente en Europa, la fortaleza de los resultados empresariales y los continuos rumores y movimientos de consolidación, continuaron dando soporte a las cotizaciones. Al igual que en 2006, los procesos de fusiones reales o especulativos, como en Endesa, Altadis, Iberia, BPI o ABN continúan teniendo un especial protagonismo en el mercado. Los índices de renta variable Ibex-35 y Eurostoxx-50 cierran el primer trimestre del año con apreciaciones del 3.50% y 1.48% respectivamente, mientras S&P500 y Nikkei ganaban un 0.18% y un 0.36.

Las carteras han mantenido el porcentaje invertido en renta variable cerca de los niveles máximos con cierto sesgo hacia el mercado europeo en las últimas semanas y con apuestas por sectores de tecnología y entidades financieras frente a telecomunicaciones y petroleras.

COMENTARIO DE MERCADO MARZO 2007

El mes de marzo se ha caracterizado por un repunte en los mercados de renta variable y en las *tires* de los bonos, así como por una suave moderación en las tasas de volatilidad y primas de riesgo.

En Estados Unidos la Reserva Federal se reunía para dejar inalterados los tipos de interés oficiales en el 5,25%, haciendo hincapié en la preocupación por controlar la inflación y en los temores sobre una actual desaceleración del sector inmobiliario residencial. Si bien los datos macroeconómicos referentes a la actividad industrial (pedidos de bienes duraderos, producción industrial, etc.) fueron decepcionantes, el resto de datos muestran signos mixtos, con tasas de creación empleo estables y confianza del consumidor sin grandes cambios.

En Europa, el BCE en su reunión de marzo elevó el tipo de interés oficial en 25pb hasta el 3,75%, no descartándose nuevas subidas a lo largo del año en función de los datos macroeconómicos publicados, especialmente los referentes a inflación y crecimiento.

De esta forma los mercados de renta fija subieron por unanimidad en niveles de *tir* a ambos lados del Atlántico. Así, en Europa el tipo de interés a diez años repuntó en +10pb hasta el 4,06% y el dos años en +14pb hasta el 4,02%, la curva de tipos vuelve a aplanarse hasta los 4pb. En Estados Unidos, la curva se positiviza desde los -7pb hasta los 8pb.

Después de las fuertes caídas de febrero y primera semana de marzo, las bolsas experimentan fuertes repuntes cerrando el mes en niveles no muy lejanos de los máximos alcanzados en febrero. Las subidas fueron del +2,76% para el Ibex35, +2,30% en el caso del Eurostoxx50 y del +1,00 para el S&P500 americano. La ausencia de comentarios negativos en cuanto al crecimiento económico, la corrección en los niveles de volatilidad y el continuo proceso de movimientos corporativos (Altadis, Iberia, Endesa, ABN,...) han sido los catalizadores que explican el buen comportamiento de rentabilidades durante el mes de marzo.

Cabe destacar la fuerte subida del precio del petróleo que ha pasado de 60 a 68 dólares durante el mes debido al incremento en las tensiones geopolíticas procedentes del gobierno de Irán.

PERSPECTIVAS DE MERCADO

Parece probable una suave desaceleración de la economía norteamericana que pudiera retrasar en el tiempo alguna subida adicional en los tipos de interés, que en cualquier caso no pensamos que pueda llegar a afectar de forma especialmente negativa al actual buen momento económico en la Eurozona. De esta forma la estrategia a seguir en renta fija sea la de mantener bajas duraciones.

Unas menores primas de riesgo junto con una estabilidad en los niveles de volatilidad y la continuidad en los movimientos corporativos dan soporte a unos mercados de renta variable que cotizan a valoraciones atractivas en función de sus crecimientos en beneficios y en comparación con los relativamente bajos niveles de los tipos oficiales de interés.

COMENTARIO DE MERCADO PRIMER TRIMESTRE 2007

ENTORNO ECONÓMICO

La Reserva Federal mantuvo los tipos de interés en el 5.25%, recogiendo en sus actas el buen momento económico, aunque con cierta desaceleración de la actividad motivada por la ralentización del mercado inmobiliario. De momento, la autoridad monetaria sigue observando riesgos al alza en las expectativas de inflación por lo que no avanza la posibilidad de recortes de tipos en el futuro inmediato. A pesar de la solidez en el consumo y el mercado laboral estadounidenses, los indicadores de actividad industrial (pedidos de bienes duraderos, ISM de confianza manufacturera, etc.) continúan dando muestras de desaceleración, en parte debido a la acumulación de inventarios, y serán clave en las decisiones que pueda adoptar la Fed en próximos trimestres.

En Europa, se confirma un fuerte crecimiento en el 4T del 2006 destacando la progresiva mejoría de la economía alemana a pesar de la subida del impuesto sobre el valor añadido que de momento no parece tener un impacto significativo. Los datos de confianza y actividad alemanes repuntaron mientras en Francia e Italia mejoraron ligeramente las cifras de consumo permitiendo al BCE acometer una nueva subida de tipos hasta el 3.75%. El buen momento económico, el temor a presiones inflacionistas y el fuerte aumento de la masa monetaria de la Eurozona, son argumentos suficientes para que la autoridad monetaria continúe con el ciclo de subidas hasta el 4%-4.25%.

A lo largo del trimestre cabe destacar una fuerte subida en el precio del petróleo que tras caer en enero hasta cerca de 50 usd/barril debido a las suaves temperaturas, cierra el trimestre en 68.42 usd/barril con una apreciación del 13.78% por el incremento de las tensiones geopolíticas en Irán. Por otro lado, en el mercado de divisas continúa la apreciación del euro frente al dólar reflejando los distintos ciclos económicos y monetarios que atraviesan Estados Unidos y Europa, mientras la divisa nipona sufría a finales de febrero una fuerte apreciación frente al dólar aunque en parte corregida en marzo.

El mercado de renta fija vio cómo repuntaban las rentabilidades de los bonos en todos los tramos de la curva europea ante un escenario de mayor riesgo de inflación y crecimiento. El bono a dos años europeo cerraba el trimestre en el 4.02% y el bono a diez años en el 4.06% (desde el 3.95%) manteniendo la pendiente de la curva en 4pb. En Estados Unidos por el contrario tanto el dos años como el diez sufrían caídas en sus tires hasta el 4.60% desde el 4.79% y 4.70% respectivamente, descontando la posibilidad de que la Fed baje los tipos en los próximos trimestres y dejando la curva completamente plana tras haber llegado a estar invertida (-9pb) en 2006.

El mercado de renta variable inició con fuerza el año ante unas buenas perspectivas empresariales y atractivas valoraciones respecto a otros activos. A finales del mes de febrero, las palabras del ex presidente de la Reserva Federal, A. Greenspan, comentando la posibilidad de asistir a una recesión en la economía estadounidense en 2008, una abrupta caída en la bolsa china tras las declaraciones del gobierno acerca de posibles medidas para frenar la especulación en el mercado, y una fuerte apreciación de la divisa nipona, provocaron cesiones del 2%-3% en las principales plazas bursátiles. Sin embargo la mejora de los datos macroeconómicos, especialmente en Europa, la fortaleza de los resultados empresariales y los continuos rumores y movimientos de consolidación, continuaron dando soporte a las cotizaciones. Al igual que en 2006, los procesos de fusiones reales o especulativos, como en Endesa, Altadis, Iberia, BPI o ABN continúan teniendo un especial protagonismo en el mercado. Los índices de renta variable Ibex-35 y Eurostoxx-50 cierran el primer trimestre del año con apreciaciones del 3.50% y 1.48% respectivamente, mientras S&P500 y Nikkei ganaban un 0.18% y un 0.36%.

PERSPECTIVAS DE MERCADO

La Reserva Federal parece estar barajando fechas para su primer movimiento de bajada, si bien la publicación de datos macroeconómicos, y especialmente de indicadores de precios, puede alterar el transcurso de los acontecimientos. Por su parte el BCE sí parece más convencido de continuar con el ciclo de subidas en sus tipos de referencia. El actual aplanamiento de las curvas de tipos de interés hace que nos encontremos con un escenario todavía negativo para los bonos europeos, si bien parte del camino ya fue recorrido en 2.006.

En el mercado bursátil, valoraciones atractivas, movimientos corporativos y menores primas de riesgo, mantienen nuestra apuesta por la renta variable, si bien no hay que perder de vista el posible deterioro en los resultados empresariales estadounidenses, el impacto que pudiera tener la continua apreciación del euro y otros factores exógenos que provoquen nuevos repuntes de la volatilidad.