

UNIFONDO V F.P.
Datos del Plan

	jun-07	may-07	dic-06	VARIACION MENSUAL	VARIACION ANUAL
Patrimonio (*)	134.431	133.623	130.784	808	3.648
Nº Partícipes	4.841	4.853	4.691	-12	150

(*) miles de euros

Rentabilidades

	3 meses	Desde 31 Dic.	12 Meses	3 años (*)	5 años (*)	9 años (*)	14 años (*)
PLAN	1,45%	2,84%	7,51%	5,61%			
Inflación (**)	2,43%	1,81%	2,35%	3,14%			
Diferencia	-0,98%	1,03%	5,17%	2,46%			
Volatilidad			1,94%				

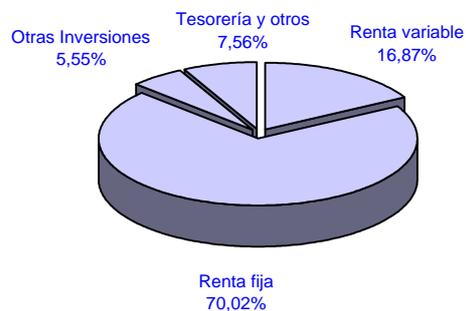
Rentabilidades pasadas no implican rentabilidades futuras

(*) datos anualizados (TAE)

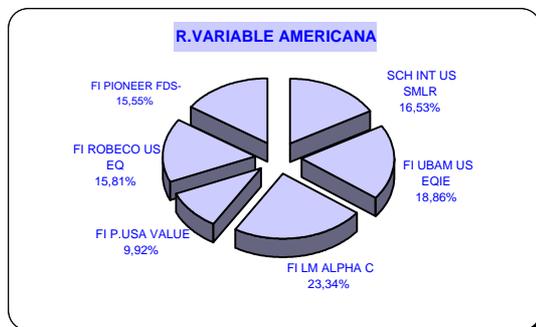
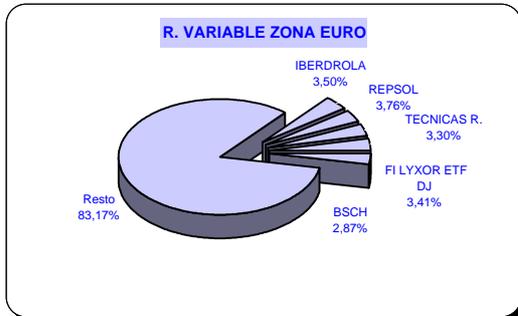
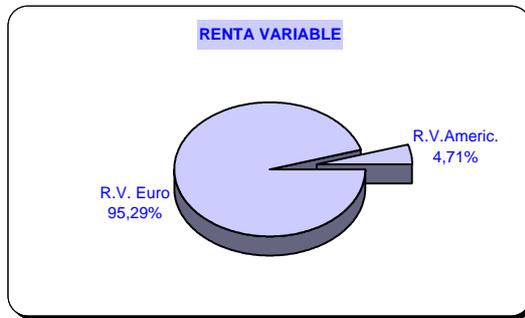
(**) datos del mes anterior

COMPOSICION DE LA CARTERA DE UNIFONDO V

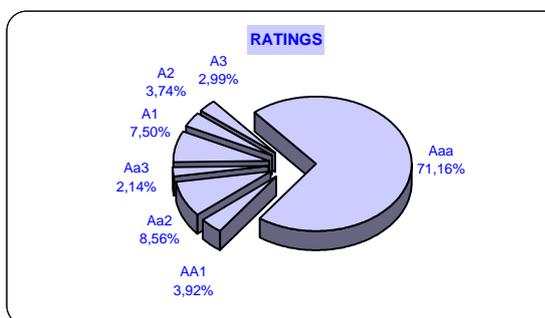
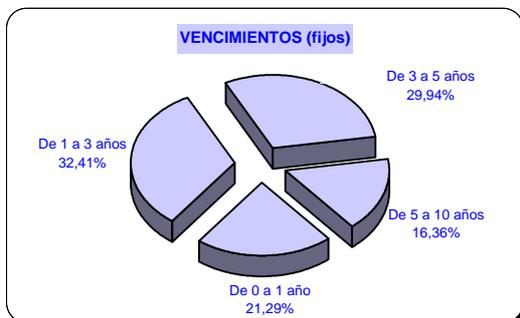
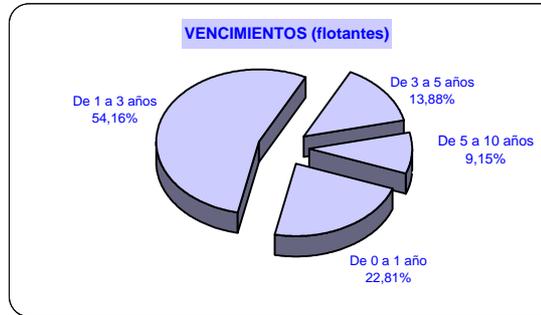
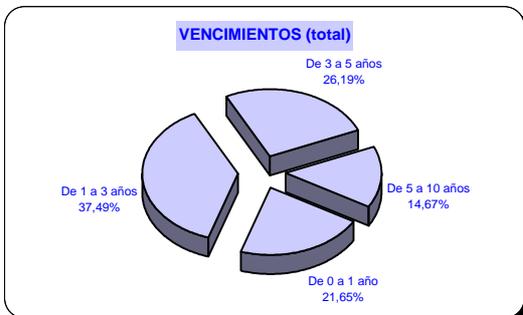
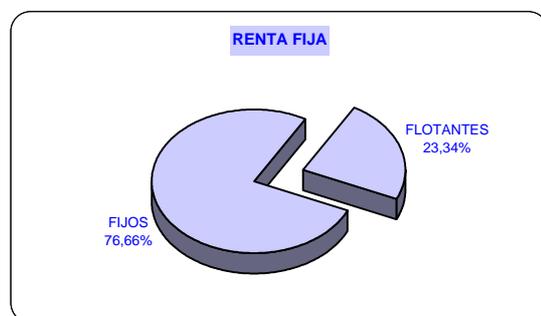
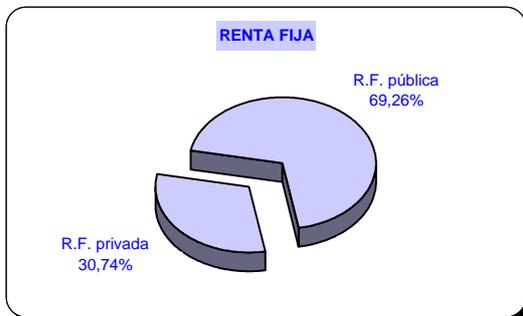
	jun-07	may-07	DIF	BENCHMARK
Renta variable	16,87%	17,20%	-0,34%	16,00%
R.V. Euro	16,07%	16,40%	-0,32%	
R.V.Americ.	0,79%	0,81%	-0,01%	
R.V. Otros	0,00%	0,00%	0,00%	
Renta fija	70,02%	65,68%	4,34%	69,00%
R.F. privada	21,52%	19,46%	2,06%	
R.F. pública	48,49%	46,21%	2,28%	
Otras Inversiones	5,55%	5,50%	0,05%	5,00%
Tesorería y otros	7,56%	11,62%	-4,05%	10,00%
Repos y cc.	6,05%	9,74%	-3,70%	
F. Monetarios	1,92%	1,92%	0,00%	
Deud./Acreed.	-0,40%	-0,04%	-0,36%	
Valor cartera	100,00%	100,00%	0,00%	100,00%

ESTRUCTURA DE LA CARTERA


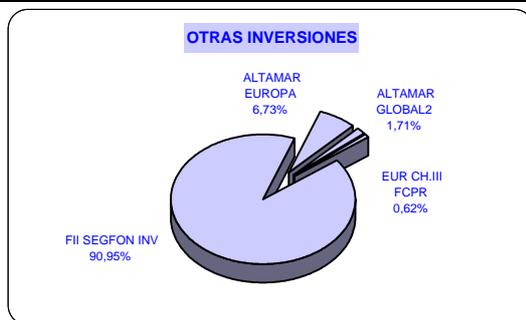
RENTA VARIABLE



RENTA FIJA . DURACION DE LA CARTERA: 2,17



OTRAS INVERSIONES



UNIFONDO V F.P.
CARTERA JUNIO / 2007

	EFECTIVO		PLUSV./MINUSV.
	ADQUISICION	VALORACION	
TOTAL R.VARIABLE	18.318.543	21.608.286	3.289.743
TOTAL R. FIJA	94.789.994	92.294.019	-2.495.975
INTERESES		1.828.166	
FONDOS AMERICANOS	953.104	1.067.049	113.945
OTRAS INVERSIONES	6.331.451	7.465.560	1.134.109
FONDOS MONETARIOS	2.359.522	2.578.922	219.400
TOTAL CUENTAS	8.126.511	8.126.511	
OTRAS CUENTAS PATRIMONIALES		-537.413	
TOTAL PATRIMONIO	130.879.124	134.431.101	2.261.222

COMENTARIO DE MERCADO JUNIO 2007.

ENTORNO ECONÓMICO

A lo largo de este mes de junio, han seguido apareciendo datos que confirman el buen momento económico de la Eurozona, así como un segundo trimestre en Estados Unidos donde se espera un crecimiento de PIB claramente superior al del primero, que recordemos cerró con un débil +0,7%. A pesar de que la construcción residencial sigue sin recuperarse, los indicadores de actividad y de servicios siguen apuntando a una mayor expansión económica, el empleo sigue en máximos y el consumo se mantiene a buenos niveles.

En Alemania, retrocede ligeramente el indicador de actividad IFO, aunque la confianza empresarial sigue a niveles muy elevados. La tasa de desempleo mantiene su senda descendente, si bien todavía no se ha traducido en una mejora sustancial del consumo. Los indicadores adelantados de actividad en la Eurozona vuelven a ser muy positivos.

El exceso de liquidez y el crecimiento de los préstamos al sector privado preocupan a los banqueros centrales; y en este mes el BCE vuelve a subir tipos hasta el 4% dejando la puerta abierta para una nueva subida en septiembre. La Reserva Federal mantiene inalterados los tipos en el 5,25%, insistiendo en que su principal preocupación se centra actualmente en la inflación.

El precio del crudo inició junio en los 68 dólares, cerrando el mes en los 72,5 dólares.

El mercado de bonos vuelve a sufrir un fuerte castigo en todos los tramos de la curva, afectando tanto a EEUU como a Europa. La referencia europea a 10 años ha pasado del 4,42% al 4,60%, mientras que la estadounidense se ha movido desde 4,89% a 5,30%. Rompen así, niveles no superados en los últimos 2 años. Los diferenciales de la renta fija privada por primera vez en muchos trimestres comienzan a abrirse, reflejando la posibilidad cada vez más real de que los tiempos de tipos de interés extraordinariamente bajos pueden estar próximos a su fin.

Los mercados de acciones, no ajenos a estos repuntes de tipos, se han mantenido a lo largo de junio laterales, después de varios meses de subidas ininterrumpidas, con la excepción del IBEX 35 que pierde aproximadamente un -3%. Los inversores perciben que en el caso español, la sensibilidad de la economía a las subidas de tipos es mayor dado el rápido crecimiento del Mercado Inmobiliario habido en los últimos años. Se percibe también un cierto incremento del riesgo país, dado que los bonos del Tesoro español han sufrido una ligera ampliación con respecto a los bonos del gobierno alemán.

PERSPECTIVAS DE MERCADO

La percepción de que los Bancos Centrales seguirían subiendo tipos se ha extendido por el Mercado por lo que es previsible que los bonos sigan a medio largo plazo viéndose afectados. Algunos analistas hablan ya de tipos para el 2008 en Europa más próximos al 5,00% y en EE.UU. al 6%. Si el buen momento económico global se mantiene no debemos descartar estos niveles de tipos, si bien pensamos que a corto plazo nos mantendremos en rango, próximos a los actuales niveles de tipos, dado que las dudas sobre el mercado inmobiliario norteamericano siguen presentes.

Seguimos positivos en la Renta Variable, si bien, dado que los tipos de interés siguen subiendo y que por tanto contribuyen a ajustar las valoraciones, hoy más que nunca la evolución de los índices dependen de la propia evolución de los resultados empresariales, que empezaremos a conocer (beneficios del segundo trimestre) a partir del mes que viene.

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN JUNIO 2007

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

Los tipos a largo plazo vuelven a repuntar en Junio. El bono a 2 años alcanza el 4.5% y el bono a 10 años el 4.70%. La curva vuelve a tomar pendiente llegando a los 20 puntos básicos entre el 2 y el 10 años.

El buen momento económico de la Eurozona junto con un persistente ascenso de los precios energéticos y una elevada liquidez, sirven de argumentos al Banco Central para previsiblemente continuar con las subidas de tipos en próximos trimestres. El mercado descuenta posibles subidas por encima del 4,5% para el primer semestre del año que viene.

En Estados Unidos los datos siguen mostrando un mejor tono para este segundo trimestre. Nuevas dudas sobre el Mercado hipotecario en su segmento de baja calidad, parecen poner algo de freno al crecimiento económico. En todo caso, el mensaje de los bancos centrales sigue centrado en el riesgo de inflación, más que en el de crecimiento, manteniendo entre los inversores esa fuerte revisión al alza en sus previsiones de tipos, ya iniciada un mes atrás.

Durante este mes, realizamos algunas compras pero seguimos manteniendo las duraciones bajas y próximas a los 2,1 años, ante la constante presión al alza sobre todo de los plazos largos. Seguimos por tanto, como en meses anteriores, situados por debajo de los benchmark, a la espera de niveles de compra más atractivos.

El fuerte repunte de los tipos de interés, junto con el incremento en el riesgo sistémico procedente de las hipotecas de alto riesgo americanas durante el mes de junio, ha frenado el rebote de las bolsas iniciado en la última semana del mes de abril. Destaca especialmente por el lado negativo el caso del mercado español, así el Ibex35 retrocede un -2,83% muy penalizado por las caídas en el sector inmobiliario, acentuado por la continuidad en el desplome de la inmobiliaria Astroc, originando una cadena de fuertes retrocesos en todos aquellos valores sospechosos de pertenecer o financiar a dicho sector (bancos, constructoras...). En el lado positivo sobresalen mercados como el germano y el portugués con revalorizaciones del +1,58% y +0,97% para el DaxXetra y PSI20 respectivamente. La bolsa norteamericana cede posiciones acumulando una pérdida del -1,78% para el S&P500. El Eurostoxx50 cierra el mes con una caída del -0,51%.

Desde un punto de vista teórico, subidas en tir del bono a diez años en 50pb afectan negativamente en las valoraciones de los índices a largo plazo, reduciendo su potencial teórico en niveles de -350pb a -450pb. De igual forma se produce una reducción del earnings yield gap, medido como la diferencia entre el inverso del P/E y la tir del bono.

Todo lo anterior hace de la renta variable un activo algo menos atractivo frente a la renta fija en su conjunto, no obstante, la mayoría de plazas bursátiles sigue cotizando a múltiplos P/E atractivos.

A la espera de la próxima campaña de resultados empresariales y dados los atractivos niveles actuales de valoración, es de esperar, junto con la continuidad en el proceso de concentración empresarial, una buena evolución de los mercados de renta variable en su conjunto para los próximos meses.

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN 2º TRIMESTRE 2007

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

A lo largo de este segundo trimestre del año, el proceso de subidas de tipos en Europa sigue su marcha, con el euribor en el plazo de año ya situado por encima del 4.50% (cerramos al 4.10% el primer trimestre). Los bonos a 10 años rompen finalmente el techo de rentabilidad bajo el cual se habían mantenido los últimos dos años, situado en el 4.15%-4,20%, iniciando una brusca caída hasta el 4.7%. El bono del Tesoro de EEUU pasa del 4.7% hasta llegar al 5.30%.

El detonante de nuevo ha sido la creciente presión de los precios energéticos junto al persistente buen momento económico, que mantiene el tono alcista de los Bancos Centrales y les fuerza a seguir priorizando la lucha contra el incremento de los precios, pese a que la inflación se mantiene actualmente en niveles muy moderados.

En definitiva, el Mercado parece apuntar a que los tipos extraordinariamente bajos de los últimos años son ya historia, y que para los próximos trimestres debemos esperar un precio del dinero más acorde con el momento económico global que estamos viviendo, lo que ha validado nuestro persistente posicionamiento corto en duración de los últimos meses.

No hemos variado nuestro posicionamiento estratégico en este segundo trimestre. De esta forma, hemos mantenido duraciones por debajo de Benchmark con ligeras compras en la medida que repuntaban las rentabilidades, dado que todavía existen dudas sobre el impacto del sector inmobiliario norteamericano que pueden hacer corregir algo los bonos y mantener el Mercado algo más sostenido durante los meses estivales.

En materia de Renta Fija Privada, el movimiento al alza de los tipos, finalmente le esta pasado factura al Mercado de Crédito y en las últimas semanas del trimestre asistimos a las primeras ampliaciones importantes en los spreads. Durante estos meses hemos reducido algo nuestra exposición y dado que creemos que los fundamentales de las Compañías siguen siendo buenos, vemos estas aperturas como oportunidades de compra que esperamos aprovechar en el próximo futuro.

El segundo trimestre del año ha sido bueno para las bolsas globales, experimentando subidas algo superiores al +5% en su conjunto. La continuidad en los buenos datos macroeconómicos, especialmente los provenientes de Alemania, las operaciones corporativas y los buenos resultados empresariales del primer trimestre conocidos en el mes de abril alentaron el buen comportamiento de los mercados de renta variable. No obstante el fuerte repunte en tires de los bonos drenó una posible mejor evolución de los índices, además del riesgo latente de un deterioro en el mercado americano de hipotecas de alto riesgo. Desde un punto de vista geográfico, España fue uno de los peores mercados, el desplome de la inmobiliaria Astroc originó una cadena de fuertes retrocesos en todos aquellos valores con alguna sospecha de pertenecer o financiar a dicho sector (bancos, constructoras...), de esta forma el Ibex35 se aprecia un ligero +1,71% en el trimestre, frente al +7,38% del DJEurostoxx50. Por el lado positivo sobresalen mercados como el germano y el portugués con revalorizaciones del +15,76% y +14,86% respectivamente en el trimestre. La bolsa norteamericana escala posiciones acumulando una ganancia en los tres meses del +5,81% para el S&P500.

Las carteras de renta variable se han mantenido invertidas por encima de benchmark en todo el trimestre, si bien se ha llegado a neutralizar la exposición en los momentos de mayor volatilidad de los mercados. La exposición sigue siendo hacia sectores de consumo cíclico, industriales y energía.