

**Descripción del Fondo**

El Fondo de Pensiones de los empleados del Grupo Deutsche Bank, F.P., es un Fondo de Pensiones que se encuadra, según la clasificación de Inverco, dentro de los denominados Renta Variable Mixta.

**Informe de Mercados**

El comienzo del segundo trimestre se caracterizó por una estabilización de los mercados y unas expectativas de recuperación de cara al segundo semestre. Sin embargo, la continua escalada de los precios del petróleo y la progresiva caída en los indicadores de actividad, en particular el consumo en países desarrollados, fue minando las expectativas, cada vez más consolidadas, hacia un periodo de estancamiento. EEUU ha evitado hasta el momento registrar dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo. En la Eurozona, a pesar de gozar de una mejor salud económica relativa, se han incrementado las divergencias entre países, así Alemania mantiene niveles de crecimientos sólidos mientras que en España se han incrementado las probabilidades de ofrecer un crecimiento negativo en próximos trimestres. La inversión en bienes de capital y las exportaciones han gozado de un mejor comportamiento por la todavía existente demanda global proveniente de los países emergentes. La evolución de precios tanto de producción como de consumo sigue al alza, ante la interminable subida de los precios energéticos y de materias primas. La inflación en Europa se situó en el 4% interanual a finales de Junio, y se espera que se mantenga en niveles elevados en lo que resta de año.

El incremento de las expectativas inflacionistas, y la determinación del BCE a subir los tipos de interés han generado un fuerte repunte de los tipos de interés a lo largo de la curva, siendo más acusado en los vencimientos más cortos. El tipo a 10 años alemán ha pasado de 3,90% a 4,50% a cierre de trimestre.

El comportamiento de la bolsa a lo largo del segundo trimestre del año ha sido muy negativo. Los precios de los principales índices de renta variable no sólo han vuelto a visitar los mínimos anuales, sino que, coincidiendo con los últimos días del mes de Junio, los han perforado a la baja. Mientras el MSCI Europa ha cedido un -5,23% y el Ibx-35 un -9,22%, el S&P 500 americano perdió un -3,23% en el trimestre.

Desde el punto de vista sectorial, los defensivos (Eléctricas +2,97% y Farmacia +2,33%) y las acciones de empresas vinculadas a Materiales (+9,37%) y Energía (+17,17%) han vuelto a ser las que mejor se han comportado gracias a la revalorización del petróleo que ha cerrado el trimestre en 140\$/barril, un +43,5% más que ha principios de año. En el extremo opuesto, el sector Financiero (-14,47%) y otros sectores cíclicos han registrado comportamientos muy negativos.

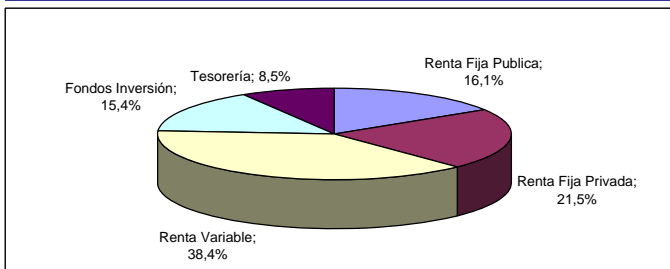
En renta fija se inició el trimestre con un nivel de duración infraponderado frente a su índice de referencia, incrementándose progresivamente acorde con el incremento de tipos a lo largo de su curva. Se ha mantenido un sesgo a un incremento del diferencial entre el plazo de dos años y el de diez, mientras que la exposición a renta fija privada se ha mantenido elevada. La evolución relativa de la cartera frente a su índice de referencia ha sido negativa.

La inversión en renta variable ha oscilado entre el 34% y el 42%, con una media ligeramente por debajo de su referencia a largo plazo del 40%. La cartera ha ido escorándose hacia sectores y valores más defensivos, a medida que el escenario se tornaba negativo. Frente al incremento en valores de Telecomunicaciones y Eléctricas, se redujo en valores de Consumo Cíclico (automóviles, ocio, moda...), Industriales y Tecnología. Se continuó apostando por Energía y Materias Primas ante la fuerte demanda estructural.

**Datos del Plan 30/06/2008**

<b>Benchmark</b>	60% (25% ML Monetario + 75%ML EMU Government) + 40% (100% MSCI Europe NET)
<b>Gestora</b>	Deutsche Zurich Pensiones, EGFP
<b>Depositario</b>	Deutsche Bank S.A.E.
<b>Patrimonio</b>	#####
<b>Valor Liquidativo</b>	7,641912
<b>Participes</b>	3.057
<b>Comisión Gestión</b>	0,25% Anual s/ Patrimonio
<b>Comisión Depósito</b>	0,024% Anual s/ Patrimonio
<b>Audidores externos</b>	KPMG Auditores, S.L.

**Estructura de la Cartera**



**Cartera por Sectores**

SECTOR	PORCENTAJE
MATERIAS PRIMAS	13,86%
COMUNICACIÓN	10,92%
BIENES DE CONSUMO	5,14%
CONSUMO NO CÍCLICO	11,01%
ENERGÍA	14,67%
FINANCIERO	19,87%
INDUSTRIAL	6,39%
TECNOLOGÍA	0,00%
ELÉCTRICAS	8,76%
ATENCIÓN SANITARIA	6,64%
FONDOS DE INVERSIÓN	2,73%

**Valores más Representativos RV**

ACTIVO	SECTOR	PORCENTAJE
AC.NESTLE	CONSUMO NO CÍCLICO	4,7%
AC.BG GROUP	ENERGÍA	3,8%
AC.E.ON	ELÉCTRICAS	3,5%
AC.ROCHE HOLDING AG-GENUSS	ATENCIÓN SANITARIA	3,5%
AC.ANGLO AMERICAN PLC	MATERIAS PRIMAS	3,4%
AC.BAYER AG	MATERIAS PRIMAS	3,3%
AC.TOTAL FINA ELF	ENERGÍA	3,2%
AC.ROYAL DUTCH SHELL B	ENERGÍA	3,0%
AC.UNICREDITO ITALIANO	FINANCIERO	2,9%
AC.SIEMENS AG AKTIEN	INDUSTRIAL	2,9%

**Rentabilidades del Fondo**

	Trimestrales	Acum Año	Históricas TAE
1er Trimestre 08	-5,18%	-5,18%	Ejercicio 2007 3,58%
2do Trimestre 08	-3,75%	-8,73%	3 Últimos años 1,98%
			5 Últimos años 4,72%
			10 Últimos años 2,41%
			15 Últimos años

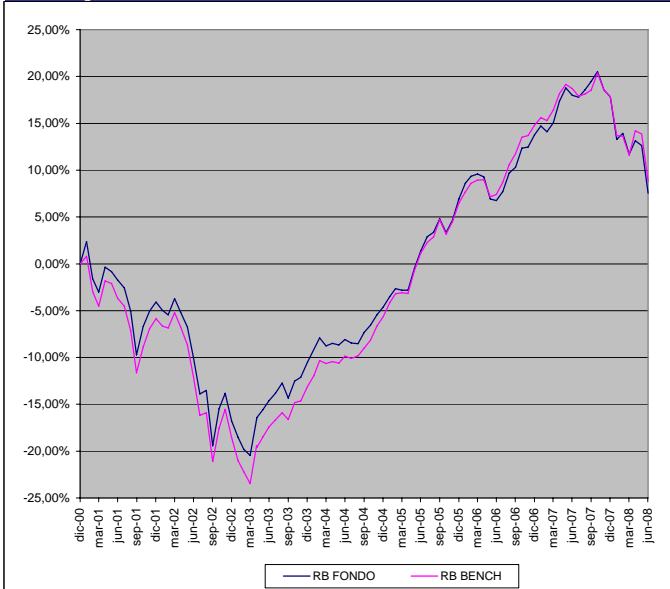
**Rentabilidades del Plan**

	Trimestrales	Acum Año	Rentabilidades Medias
1er Trimestre 08	-5,26%	-5,26%	Ejercicio 2007 3,23%
2do Trimestre 08	-3,83%	-8,88%	3 Últimos años 1,63%
			5 Últimos años 4,37%
			10 Últimos años 2,08%
			15 Últimos años

**Cuenta de Posición Del Plan**

<b>Aportaciones 2o Trimestre 2008</b>	863.477,06
<b>Traspasos de Entrada 2o Trimestre 2008</b>	10.605,40
<b>Traspasos de Salida 2o Trimestre 2008</b>	397.147,42
<b>Prestaciones 2o Trimestre 2008</b>	1.346.087,13

**Valor Liquidativo Fondo Vs Benchmark**



# Plan de Pensiones de los Empleados de Deutsche Bank, S.A.E.

Boletín Informativo nº 22

Segundo Trimestre 2008

Gestora: Deutsche Zurich Pensiones, EGFP

Composición Cartera De Inversiones (% Sobre total Cartera)							
Renta Fija Pública	Renta Fija Privada		Renta Variable		Posiciones Abiertas en Opciones y Futuros		
Bonos < 1 año	0,00%	RF Privada	21,54%	Nacional	1,87%	FUTURO BONO ALEMAN 5Y (EUREX) SEP-08	16.607.460,00
Bonos 1 a 3 años	3,24%	F.I. Mercado Monetario	15,38%	Zona Euro	21,04%	FUTURO BONO ALEMAN 10Y (EUREX) SEP-08	3.538.240,00
Bonos 3 a 5 años	1,46%			Extranjera	14,44%	FUTURO DJ EURO STOXX-50 SEP-08	743.600,00
Bonos > 5 años	11,44%			F.I.	1,05%		
Repos	7,80%						
Tesorería	0,74%						

## Información de la Comisión de Control del Plan

Comentarios:

Desde la Comisión de Control hemos solicitado, a la Entidad Gestora, un informe sobre la evolución de nuestro Fondo de Pensiones en relación con otros fondos del "sistema empleo". Para ello se han utilizado entidades del sistema financiero y otras entidades, que por su volumen o sector, son significativas.

Dado que la información de Inverco sobre Planes de Pensiones de Sistema Empleo no indica el tipo de rentabilidad, en la última parte del informe nos muestran una comparativa con el global de los Planes de Pensiones del Sistema Individual dentro de la categoría de inversión que le correspondería.

En las siguientes páginas tenéis el texto íntegro del informe.

Servicio de información al partícipe y beneficiario: 901 24 24 00

## **FP EMPLEADOS GRUPO DB (17-07-08)**

Dada la fuerte volatilidad que estamos sufriendo en los mercados financieros, debido al deterioro macroeconómico generalizado, consideramos útil publicar esta nota para poner en contexto la evolución del Fondo de Pensiones de Empleados.

En términos absolutos, la rentabilidad del fondo es claramente negativa en el año 2008, consecuencia de su composición estratégica, con un 40% en renta variable (que ha caído cerca de un 20%) y un 60% en renta fija, que tampoco ha contribuido muy positivamente (entre un 0% y un 2% dependiendo del plazo).

En términos relativos hemos aprovechado la publicación de un artículo en el periódico Expansión el pasado lunes 16 de junio para comparar la evolución de nuestro plan con los de empleo de otras grandes compañías españolas.

La siguiente tabla reproduce la publicada en Expansión, con datos a 31-03-08, a la que hemos añadido las medias y los comparables de FP Empleados Grupo DB:

COMPAÑÍA	GESTORA	RENTABILIDAD (%)			PATRIMONIO	PARTÍCIPES
		1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS		
Telefónica	Fonditel	-6,72	3,21	6,16	4.061	44.257
La Caixa	La Caixa	-5,17	2,91	4,31	3.783	32.338
BBVA	BBVA	-1,60	2,80	4,03	2.552	37.272
Endesa	Ibercaja	-1,49	4,51	-	2.297	18.325
Iberdrola	BBVA	-1,78	2,57	3,91	1.019	10.955
CajaMadrid	CajaMadrid	-6,13	1,85	3,35	717	17.678
Ibercaja	Ibercaja	4,20	3,64	3,78	422	5.145
Altadis	BBVA	2,25	3,28	3,95	360	3.913
Ad. G. Estado	BBVA	-2,81	2,75	-	276	552.252
G. Cataluña	La Caixa	1,43	-	-	105	186.788
Once	BBVA	-1,87	2,68	4,03	81	9.595
Santander	Santander	1,73	-	-	26	20.604
<b>Media</b>		<b>-1,50</b>	<b>3,02</b>	<b>4,19</b>	<b>1.308</b>	<b>78.260</b>
<b>Media Ent. Fin.</b>		<b>-1,39</b>	<b>2,80</b>	<b>3,87</b>	<b>1.500</b>	<b>22.607</b>
<b>Deutsche Bank</b>	<b>DZP</b>	<b>-2,90</b>	<b>4,76</b>	<b>7,02</b>	<b>95</b>	<b>3.110</b>

De dicha comparativa se pueden extraer algunas conclusiones, si bien parece justo tener todo tipo de precaución, ya que desconocemos mucha información de los otros planes, tal como benchmark, objetivo del mandato a largo plazo, restricciones a la gestión, comisiones implícitas, volatilidad y límites de riesgo, etc.:

- **FP Empleados Grupo DB es el plan con mejor rentabilidad a largo plazo** (en este caso 5 años) de todos los planes publicados. Con una rentabilidad media de 7,02%, muy por encima de la media (4,19%), parece mejor posicionado para encarar un escenario en el que la inflación repunta en España (4,6% a mayo).
- También se compara positivamente a 3 años, siendo el mejor con un 4,76%, respecto una media de 3,02%.
- A un año, con un -2,90%, estamos sufriendo más que la media (1,39%) el desplome actual de los mercados financieros, de lo que se podría interpretar que nuestro plan tiene un perfil de mayor riesgo, y no obstante nuestra rentabilidad dista de las peores de esta comparación.
- Resulta interesante la comparación directa con los planes de otras entidades financieras, de la cual salimos muy bien parados

Como desde final de marzo los mercados han continuado muy volátiles, hemos intentado comparar de nuevo la evolución de nuestro plan con el de la competencia. En este caso, para realizarlo sobre una muestra comparativa de inversión homogénea, hemos situado a FP Empleados Grupo DB dentro de la categoría de planes de pensiones del sistema individual que le correspondería, que es la de “renta variable mixta”, y que abarca planes con un componente de renta variable desde el 30% hasta el 75%.

Hemos utilizado dos rankings, el de Inverco a 30-06-08, en el que se comparan rentabilidades de 12 meses, y el que publica Expansión con datos a 9-07-08, que compara rentabilidades acumuladas en el año.

	FECHAS	Rentabilidad FP Empleados DB	Rentabilidad media categoría	CUARTIL
<b>Ranking INVERCO</b>	30-06-07 a 30-06-08	-8,73%	-11,80%	1er (37/177)
<b>Ranking EXPANSIÓN</b>	31-12-07 a 9-07-08	-9,15%	-11,80%	1er (21/101)

De nuevo, sirvan todas las reservas sobre comparaciones, a veces heterogéneas, realizadas anteriormente. No obstante, parece claro concluir que el FP Empleados Grupo DB sale bien parado en términos relativos a la competencia.

En términos absolutos, y viendo la bolsa probablemente cerca de los mínimos del ciclo, ya con un año de mercado bajista, es preciso volver a recordar las máximas de cualquier producto de riesgo: Recoger mayores rentabilidades en el largo plazo pasa por estar dispuestos a soportar mayores riesgos en el corto plazo.