

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

Boletín Informativo nº 23

Tercer Trimestre 2008

Gestora: Deutsche Zurich Pensiones, EGFP

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 panorama macroeconómico ha cambiado drásticamente en el tercer trimestre. Hemos pasado de descontar una desagregación del crecimiento global del norteamericano, estimando una subida secular de los precios del petróleo y de las materias primas, a una situación en la cual la economía global se resiente, donde los efectos de la contracción del crédito se hacen cada vez más latentes. Los indicadores de consumo llevaban ya meses mostrando señales de debilidad. Sin embargo, los indicadores empresariales mostraban un mejor tono ante la aparente demanda global, proveniente de países emergentes. Estos últimos han caído abruptamente en los últimos meses y el crecimiento global parece haberse parado en seco. La caída en los indicadores de actividad ha traído como consecuencia una bajada en las expectativas inflacionistas descontadas por los agentes financieros. Mención especial merece el riesgo de crédito, y en particular el incremento del riesgo sistémico del sector financiero, a raíz de la quiebra de Lehman Brothers, y los eventos en cuanto a entidades financieras rescatadas que la han secundado: AIG, Fortis, Bradford & Bingley etc. El parón y endurecimiento de las condiciones crediticias acorde con el proceso de desapalancamiento de las entidades financieras sigue siendo el principal lastre y la principal causa para la falta de dinamismo económico.

El descenso del petróleo y las materias primas ha tenido como consecuencia una caída de las expectativas inflacionistas; las subidas de tipos en la zona euro se han convertido en expectativa de recortes a medio plazo. El tipo a 10 años ha descendido del 4,62% al 4,00%.

El MSCI Europe ha cedido un 11,57%, mientras el S&P-500 perdía un 8,89% y el Ibx-35 un 8,79%. Las rentabilidades acumuladas desde principio de año para estos tres índices, se sitúan en -29,77%, -20,57% y -27,63% respectivamente.

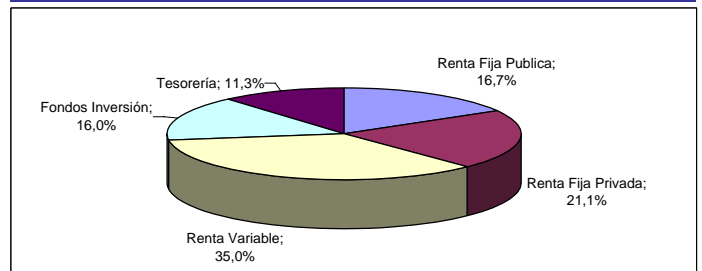
En renta fija, la cartera ha mantenido una duración entorno a su índice de referencia. La exposición a activos de renta fija privada ha tenido un efecto negativo tanto sobre la rentabilidad absoluta, como la relativa a su índice.

La inversión en renta variable ha oscilado entre el 32% y el 40%, con una media claramente por debajo de su referencia a largo plazo del 40%. Aunque la cartera ha tenido una mayor ponderación en sectores más defensivos, la apuesta por Energía y Materias Primas ha supuesto un efecto muy negativo al desplomarse las cotizaciones en estos sectores de forma generalizada.

Datos del Plan 30/09/2008

Benchmark	60% (25% ML Monetario + 75% ML EMU Government) + 40% (100% MSCI Europe NET)
Gestora	Deutsche Zurich Pensiones, EGFP
Depositario	Deutsche Bank S.A.E.
Patrimonio	#####
Valor Liquidativo	7,326176
Participes	3.127
Comisión Gestión	0,25% Anual s/ Patrimonio
Comisión Depósito	0,024% Anual s/ Patrimonio
Audidores externos	KPMG Auditores, S.L.

Estructura de la Cartera



Cartera por Sectores

SECTOR	PORCENTAJE
MATERIAS PRIMAS	13,72%
COMUNICACIÓN	7,76%
BIENES DE CONSUMO	3,92%
CONSUMO NO CÍCLICO	8,21%
ENERGÍA	10,78%
FINANCIERO	23,61%
INDUSTRIAL	10,32%
TECNOLOGÍA	1,99%
ELÉCTRICAS	9,31%
ATENCIÓN SANITARIA	7,30%
FONDOS DE INVERSIÓN	3,08%

Valores más Representativos RV

ACTIVO	SECTOR	PORCENTAJE
AC. ROCHE HOLDING AG-GENUSS	ATENCIÓN SANITARIA	3,8%
AC. BAYER AG	MATERIAS PRIMAS	3,6%
AC. E.ON	ELÉCTRICAS	3,3%
AC. BG GROUP	ENERGÍA	3,3%
PART. ARCANO CAPITAL I FCR	FONDOS DE INVERSIÓN	3,1%
AC. DEUTSCHE TELEKOM	COMUNICACIÓN	2,8%
AC. ALLIANZ HOLDING	FINANCIERO	2,8%
AC. TOTAL FINA ELF	ENERGÍA	2,8%
AC. AXA	FINANCIERO	2,6%
AC. IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	CONSUMO NO CÍCLICO	2,6%

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 -0,54%
3er Trimestre 08	-4,11%	-12,49%	5 Últimos años 3,78%
			10 Últimos años 2,81%
			15 Últimos años

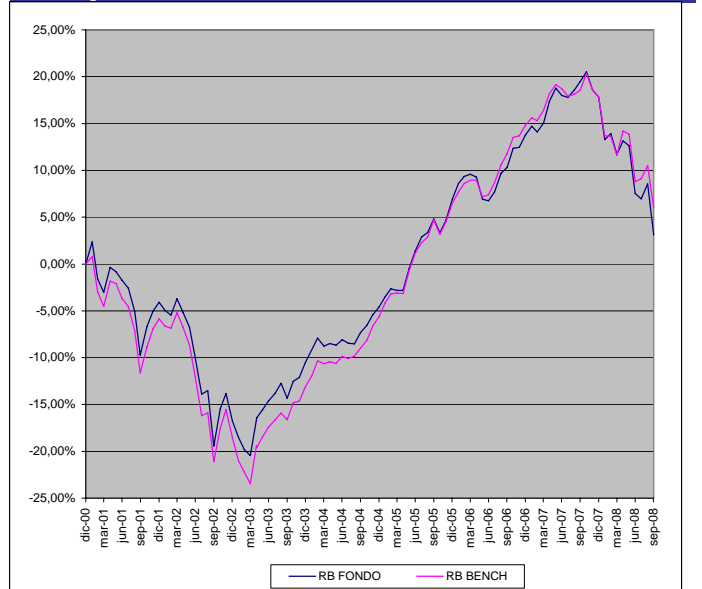
Rentabilidades del Plan

	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 -0,86%
3er Trimestre 08	-4,13%	-12,65%	5 Últimos años 3,45%
			10 Últimos años 2,49%
			15 Últimos años

Cuenta de Posición Del Plan

Aportaciones 3er Trimestre 2008	3.463.969,50
Traspos de Entrada 3er Trimestre 2008	70.917,93
Traspos de Salida 3er Trimestre 2008	151.369,04
Prestaciones 3er Trimestre 2008	976.800,84

Valor Liquidativo Fondo Vs Benchmark



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

Boletín Informativo nº 23

Tercer 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	21,08%	Nacional	2,11%	FUTURO DJ EURO STOXX-50 DEC-08	428.680,00
Bonos 1 a 3 años	3,21%	F.I. Mercado Monetario	15,96%	Zona Euro	18,39%	FUTURO BONO ALEMAN 10Y (EUREX) DEC-08	14.844.030,00
Bonos 3 a 5 años	1,52%			Extranjera	13,38%	FUTURO DJ EURO STOXX-50 DEC-08	4.409.280,00
Bonos > 5 años	11,95%			F.I.	1,07%		
Repos	0,00%						
Tesorería	11,33%						

Información de la Comisión de Control del Plan

Comentarios:

Debido a la actual situación de los mercados bursátiles la Comisión de Control del Fondo de Pensiones ha acordado modificar hasta nueva orden los siguientes puntos de la Política de Inversión aprobada en su día:

Establecer el límite mínimo actual de renta variable en el 20% del conjunto del Fondo.

Establecer el límite superior de renta fija en el 60% del conjunto del Fondo.

Este descenso del límite inferior no debe hacerse con la venta de activos para evitar consolidar las pérdidas. Tiene como finalidad evitar que, debido a la bajada de los valores, para mantener el mínimo del 30% se tenga que comprar acciones que en circunstancias normales no se comprarían, esto no impide que si se considera conveniente una compra no se pueda hacer. Al mismo tiempo se podrá dedicar más cantidad de las nuevas aportaciones a renta fija.

Esta medida que será temporal no afectará al resto de condiciones establecidas en la Política de Inversión.

La temporalidad propuesta será hasta el 30 de junio de 2009, pudiéndose revisar antes en cualquier momento si las circunstancias de los Mercados Financieros lo aconsejan y, en todo caso, en la reunión ordinaria de abril de 2009.

Por otro lado os adjuntamos informe, emitido por la gestora, sobre la evolución de nuestro Fondo de Pensiones

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



1

Planes de Empleo Octubre 2008

1ST CHOICE FOR YOUR MONEY.



Planes de pensiones del sistema empleo

¿Qué ha ocurrido con los planes de mayor tamaño?

Los fondos de empleo revisan su estrategia

El plan de empleados de Telefónica, el mayor por patrimonio, no descarta revisar su estrategia de inversión cuando amaine la tormenta que viven los mercados. El fondo de los trabajadores de La Caixa analizará posibles mecanismos para amortiguar las caídas.

Expansión

20 - Oct - 2008

ble.

Recuperación

Pese a ello, los responsables del plan confían en la recuperación y descartan deshacer ahora sus inversiones, ya que eso supondría materializar las pérdidas. Pese a este convencimiento, la comisión de control no descarta modificar su estrategia de inversión cuando la situación de los mercados se calme y se recupere, al menos, parte del terreno perdido. El plan de Te-

lefónica invierte un 38% de su cartera en renta variable, porcentaje que está por encima de la media del 30% que destina el conjunto de los planes de empleo a las bolsas. En época de bonanza bursátil, el plan ha recogido buenos frutos de esa estrategia ya que tradicionalmente ha sido uno de los más rentables, por lo que la evolución actual tiene mayor impacto entre sus titulares. En lo que va de año, el plan encaja una pérdida del 21%.

El fondo de La Caixa estudiará un sistema para hacer provisiones para afrontar pérdidas

Los partícipes de Telefónica creen que se debe reducir su inversión en renta variable

FP Empleados DB

La consistencia se demuestra en el medio/largo plazo

Expansión

20 - Oct - 2008

	Rentabilidad 1 año	Rentabilidad 3 años	Rentabilidad 5 años
Empresa promotora			
Deutsche Bank	-8,87%	1,98%	4,72%
Media anual ponderada	-6,23%	1,85%	3,57%

Datos a 30 de Junio de 2008

Fuente Inverco/elaboración propia

Los mayores planes de pensiones de empleo

Empresa promotora	Rentabilidad 1 año (%)	Rentabilidad 3 años (%)	Rentabilidad 5 años (%)	Participes (número)	Beneficiarios (número)	Patrimonio (mil. de euros)
Ibercaja	4,24	3,67	3,8	5.151	635	426
Caixa Galicia	-0,52	3,23	3,47	4.701	687	398
Caixa Catalunya	-1,99	3,98	4,94	7.330	0	410
Empleo BBVA	-3,26	1,65	3,15	36.664	3.540	2.522
Iberdrola	-3,46	1,45	3	10.934	3.947	1.021
Endesa	-4,41	2,75	0	18.245	5.168	2.279
Caja Mediterráneo	-6,51	1,55	4,23	9.082	960	448
Caixa	-8,22	1,67	3,66	33.348	3.937	3.796
Cajamadrid	-9,84	0,45	2,26	17.911	309	707
Telefónica	-13	1,27	3,65	43.793	15.558	3.851
OTROS FONDOS DE EMPRESAS						
CAI	4,25	4,4	3,75	1.590	0	115
Barclays España	3,45	0	0	1.264	0	104
Altadis	1,63	2,56	3,43	3.917	2.771	359
Unicaja	0,74	3	4,11	4.987	896	242
Generalitat	-1,38	0	0	188	69	105
Sistema Mapfre	-2,14	2,4	3,6	8.521	0	126
Sa Nostra	-2,85	0	0	1.434	0	166
Once	-3,42	1,6	3,13	9.456	288	80
Aguas de Barcelona	-4	1,77	3,53	2.310	952	201
Funcionarios del Estado	-5,16	1,62	0	550.575	228	275
Banco Pastor	-5,24	1,4	6,16	4.548	0	119
Unión Fenosa	-5,27	2,76	4,22	3.758	0	260
Repsol YPF Lubri y Espec.	-6,3	1,52	3,4	471	45	26
Repsol Petroleo	-6,3	1,52	3,4	3.498	829	236
Petronor	-7,27	0,62	3,2	981	119	110
Repsol YPF	-6,3	1,52	4,13	1.870	40	100

Fuente: Inverco y elaboración propia

- Pese a registrar rentabilidades negativas a un año, el plan de empleados de DB se encuentra por delante de algunos de los planes con mayor volumen como los planes de empleo de Telefónica o Caja Madrid.
- La rentabilidad del plan de empleados tanto a 3 como a 5 años se encuentra por delante de la mayoría de los planes de empleo con mayor volumen de activos del mercado español
- Igualmente, las rentabilidades del plan se encuentran muy por encima de las rentabilidades medias ponderadas.

FP Empleados DB - Nota de mercados y cartera

Renta variable

La última fuerte caída del mercado de acciones se ha debido principalmente a la crisis sistémica sobre el sector financiero. Las medidas de salvamento de los distintos gobiernos, a la vez que inyectan liquidez y estabilizan los mercados de crédito, dan una señal a los mercados sobre la gravedad de la situación, no sólo del sector, si no además del conjunto de la economía.

Los datos económicos dibujan un escenario cada vez más negativo, retrasando progresivamente la recuperación económica. Cobra fuerza la preocupación por los mercados y las economías emergentes.

Las compañías, en plena época de publicación de resultados del tercer trimestre, reflejan un claro deterioro del entorno, y muestran muy poca visibilidad para sus negocios en 2009. No obstante, tanto las empresas como los analistas micro, que generalmente suelen ir por detrás de la realidad, dan unas estimaciones para el próximo año algo más positivas que los estrategas y macroeconomistas.

Las caídas de los índices de renta variable superan ya, sobradamente, en intensidad y duración a las medias históricas de otras caídas en entornos recesivos. Los indicadores de aversión al riesgo y volatilidad han alcanzado niveles máximos históricos, resistiéndose a revertir a sus medias.

Hay importantes factores positivos para la renta variable (descenso del precio de las materias primas, bajadas de tipos de interés y atractivas valoraciones), que hasta el momento no han supuesto un alivio para las cotizaciones.

Si se estabiliza el mercado interbancario y fluye algo de liquidez al mercado de crédito es posible que veamos una normalización de los mercados de acciones para la recta final del año. No creemos que esto se vaya a traducir en una rápida recuperación de los índices, pero sí de una forma selectiva: principalmente sectores defensivos, modelos de negocio sostenibles y compañías sin excesivo apalancamiento.

FP Empleados DB - Nota de mercados y cartera

Renta variable (cont.)

Hasta la fecha, la alta volatilidad registrada ha dificultado que los valores en cartera hayan podido ofrecer la protección deseada en tan difícil entorno, ya que han sido penalizados casi por igual sectores y valores cíclicos y defensivos. Las posiciones que más han perjudicado el comportamiento de la cartera son Financieros y Energía.

El FP Empleados DB tiene un peso en renta variable próxima al 35%, por debajo de su nivel de referencia a largo plazo del 40%. La cartera tiene una composición con mayor peso en sectores defensivos y se encuentra correctamente posicionada para una recuperación del mercado.

Renta fija

El tercer trimestre se ha caracterizado por el incremento del riesgo sistémico, las crecientes dudas sobre la solvencia del sistema financiero se han confirmado con la quiebra del Banco de Inversión Lehman Brothers. Esto unido a la caída en picado de la actividad económica a nivel global ha provocado que los Bancos Centrales actúen de manera concertada bajando los tipos de interés. El BCE, en particular los ha bajado 50 pb. hasta 3,75%. La entidad reguladora alude a que los riesgos a la caída en crecimiento se han incrementado mientras que los riesgos inflacionistas han disminuido, el precio del petróleo ha caído más de la mitad desde máximos, hasta niveles próximos a 60 dólares. La rentabilidad del bono ha diez años alemán ha pasado de 4,62% a 4,02% a cierre de trimestre. La pendiente ha pasado de 0 a 54 pb.

La renta fija privada en grado de inversión ha experimentado uno de los peores momentos de pánico de la historia contemporánea financiera. Hemos visto como los gobiernos se veían obligados a tomar medidas excepcionales para eliminar un riesgo sistémico, que podría haber provocado una redefinición de los mercados de capital, tal y como los conocemos. De este modo, ese pánico ha provocado una aversión al riesgo extraordinaria, que se ha reflejado en una ampliación masiva de los diferenciales de crédito. A lo largo del trimestre, ese intento por la eliminación del riesgo sistémico se ha aplacado a través de inyecciones de liquidez por parte de los bancos centrales, ayuda a los procesos de re-capitalización de las instituciones financieras e intervenciones para garantizar la confianza en el sistema financiero. Esta situación ha provocado un cierre total de los mercados primarios de crédito y una disminución notoria del mercado secundario manteniendo la disfuncionalidad en términos de precios.

FP Empleados DB - Nota de mercados y cartera

Renta fija

La estrategia de las carteras a lo largo del trimestre ha consistido en mantener una duración neutral frente a su índice de referencia y, de forma oportunista, se ha modulado el nivel para aprovechar los movimientos en precio. El peso por tramos de vencimiento se ha mantenido neutral frente a su índice. La exposición a renta fija privada, en particular a emisiones del sector financiero, más en concreto exposición a deuda subordinada, ha resultado en un peor comportamiento relativo de las carteras frente a su índice de referencia.

En cuanto a expectativas, la inflación se mantendrá en media por encima del 3% en 2008, para converger a tasas cercanas al 2% en 2009. Es previsible que el BCE continúe el proceso de bajadas, dada la probabilidad de recesión en la zona euro en 2009. El relevo del sector privado hacia el sector público (nacionalización, compra de activos), unido a la caída del crecimiento, debería incrementar el déficit público y las emisiones de Deuda. Esta coyuntura debería redundar en un incremento de la prima temporal en la curva de tipos de interés. Por lo tanto la estrategia de las carteras debería caracterizarse por una duración por encima de su índice de referencia, ponderando los tramos más cortos en detrimento de los ultra-largos.

Mantenemos una posición de cautela hacia el mercado de crédito ya que consideramos que éste sigue estando muy dislocado y no estará exento de periodos volátiles. Desde un punto de vista fundamental, todavía queda mucho camino para normalizar la crisis de crédito coyuntural que hemos experimentado en los últimos meses. Al mismo tiempo, creemos que una de las clases de activos ganadoras será la deuda del sector financiero, ya que todos los gobiernos están tomando medidas a largo plazo para proteger sus sistemas financieros. De este modo, mantendremos la exposición actual al sector financiero, monitorizando la evolución de la calidad crediticia de los bancos en cartera.