

Informe de Gestión

Los índices de renta variable mantuvieron su sesgo alcista durante el segundo semestre, con un comportamiento similar entre Estados Unidos y Europa en términos de divisa local. La inteligencia artificial continuó desempeñando un papel central en el comportamiento de los mercados, de acuerdo con la dinámica observada en años anteriores. En este contexto, las denominadas Magníficas Siete —Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, NVIDIA, Meta y Tesla— volvieron a realizar una contribución muy relevante al crecimiento de los beneficios del mercado estadounidense en 2025. Este liderazgo se vio acompañado por un amplio conjunto de compañías vinculadas al desarrollo del ecosistema de la IA, incluyendo semiconductores, infraestructuras digitales, centros de datos, software y servicios en la nube, lo que reforzó el carácter estructural de esta temática. En el plano geopolítico, el foco se mantuvo en la reconfiguración del orden económico y estratégico global. Si bien el segundo semestre estuvo marcado por un tono más estable tras las tensiones generadas en torno al Liberation Day del pasado mes de abril, persistieron mayores controles sobre tecnologías críticas y materias primas estratégicas, así como el avance de las políticas de reindustrialización y de seguridad económica. En este entorno, la inflación continuó moderándose y acercándose gradualmente a los objetivos de los bancos centrales, lo que permitió la continuación de políticas monetarias acomodaticias por parte de las principales autoridades monetarias. Este contexto dio soporte a los activos de riesgo, si bien con un enfoque prudente y dependiente de los datos. En el mercado de divisas, el dólar estadounidense destacó por su débil comportamiento, vinculado a una menor confianza en la administración de Estados Unidos y a una mayor fragmentación política a escala global. Esta dinámica favoreció la diversificación de flujos fuera del USD y reforzó el atractivo del oro como activo refugio. Con todo ello, los mercados siguieron de cerca la evolución de los beneficios empresariales y las buenas perspectivas recogidas por el consenso de cara a 2026, lo que permitió cerrar el periodo con avances a pesar del ruido geopolítico.

Desde una perspectiva más amplia, el entorno estuvo marcado por la continuidad del proceso desinflationario, si bien su avance fue gradual. Parte de esta lentitud puede atribuirse al impacto de las tarifas en Estados Unidos, cuyo efecto sobre los precios finales se trasladó en gran medida a los consumidores. La lectura más reciente generó cierta controversia en un contexto de cierre temporal de la Administración estadounidense, que afectó al funcionamiento normal de distintos organismos públicos y retrasó la publicación de algunos indicadores económicos, introduciendo dudas sobre la fiabilidad y el calendario de los datos disponibles. Aun así, la inflación se mantuvo en la parte alta del rango compatible con los objetivos de las autoridades monetarias, y la tendencia descendente reforzó la percepción de control del ciclo inflacionista, permitiendo sostener un marco de política económica favorable para los mercados financieros. El dato fue claramente inferior a las previsiones del consenso, al situarse en el 2,7 % frente al 3,1 % esperado, mientras que la inflación subyacente alcanzó el 2,6 % frente al 3,0 %. El próximo dato correspondiente al mes de diciembre, cuya publicación está prevista ya en 2026, será determinante para aportar mayor visibilidad sobre la evolución de los precios. Al otro lado del Atlántico, el IPC interanual de la zona euro correspondiente al mes de noviembre fue del 2,1 % (frente al 2,2 % esperado y al 2,2 % anterior), el IPC subyacente interanual fue del 2,4 % (frente al 2,4 % y 2,4 %) y el IPC intermensual se situó en el -0,3 % (frente al -0,3 % y -0,3 %). En cuanto a perspectivas, el FMI presentó una actualización ligeramente más optimista, revisando al alza el crecimiento global para 2025 hasta el 3,2 % (desde el 3,0 % estimado en julio) y manteniendo la previsión del 3,1 % para 2026; por países, mejoró las estimaciones para Estados Unidos, con un crecimiento del 2,0 % en 2025 y del 2,1 % en 2026, y para Europa, donde elevó la previsión de 2025 al 1,2 %, aunque ajustó ligeramente a la baja la de 2026 hasta el 1,1 %, en inflación, el organismo mantuvo sin cambios su previsión para las economías desarrolladas en el 2,5 % en 2025, esperando una moderación hasta el 2,2 % en 2026, ligeramente por encima de las estimaciones anteriores.

En las últimas reuniones de política monetaria de finales de 2025, la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco Central Europeo mantuvieron un enfoque continuista, aunque con matices relevantes derivados de la distinta fase del ciclo económico en cada región. En diciembre, la Fed llevó a cabo un recorte de 25 puntos básicos, situando el tipo de referencia en el rango del 3,50-3,75 %, y dejando claro que los tipos se encuentran ya próximos a un nivel neutral. A pesar de este movimiento, el tono del mensaje fue prudente, subrayando que las futuras decisiones dependerán de la evolución de los datos, especialmente del mercado laboral, que sigue mostrando una desaceleración gradual. Las proyecciones macroeconómicas reflejan un crecimiento algo más sólido de lo previsto, pero también una inflación que se moderará solo de forma progresiva, lo que limita el margen para nuevos recortes a corto plazo. En paralelo, la Fed anunció medidas técnicas para asegurar la estabilidad de los mercados monetarios mediante la compra de letras del Tesoro, sin que ello implique un cambio en el sesgo general de la política monetaria. Por su parte, el BCE cerró el año sin modificaciones en los tipos de interés, manteniendo el tipo de depósito en el 2 % y reiterando que la política actual es coherente con el entorno económico. La actualización de previsiones mostró revisiones al alza tanto del crecimiento como de la inflación para 2026 y 2027, impulsadas por una mayor presión salarial, especialmente en el sector servicios.

Las diferencias en términos de política monetaria se vieron reflejadas en el rendimiento de los bonos gubernamentales. En este contexto, el rendimiento del bono alemán a 10 años durante el segundo semestre se amplió en 25 puntos básicos, para situarse en el 2,855 %. En Estados Unidos, el Treasury a 10 años se estrechó en 6 puntos básicos, hasta el 4,17 %.

En cuanto a la presentación de resultados correspondientes al tercer trimestre de 2025, el 67 % de las compañías que conforman el S&P 500 sorprendieron positivamente en términos de ingresos y el 83 % lo hizo en beneficios por acción. Con respecto al Euro Stoxx 600, el 43 % de las compañías situaron la evolución de los ingresos por encima de las previsiones y el 56 % hizo lo propio en BPA.

En este entorno, el Euro Stoxx 50, en divisa local e incluyendo dividendos, avanzó un 9,97 % durante los seis últimos meses de 2025, situando su rendimiento en el conjunto del año en el 22,14 %. Por su parte, el IBEX 35 se apreció un 25,81 % durante el segundo semestre y finalizó el ejercicio en el 55,31 %, beneficiado por el excelente desempeño del sector bancario. En EE. UU., el S&P 500 se apreció un 10,98 % desde el cierre de junio y acabó el año con una subida del 17,86 %, mientras que el Nasdaq y el Dow Jones Industrial Average registraron rendimientos del 14,47 % y del 9,98 %, respectivamente, logrando rentabilidades acumuladas del 21,17 % y del 14,92 %. Finalmente, el MSCI Emerging Markets se apreció un 16,21 % durante el último periodo, hasta alcanzar una rentabilidad equivalente al 34,29 % al cierre del año.

El escenario de mercado mantiene un sesgo moderadamente optimista a medio plazo, apoyado en un contexto macroeconómico que, si bien presenta riesgos, continúa siendo favorable para los activos de riesgo bajo un enfoque selectivo. En Estados Unidos, la combinación de un crecimiento económico resiliente, un proceso gradual de bajadas de tipos de interés y el impulso estructural derivado de la inversión en inteligencia artificial sigue sosteniendo unas condiciones financieras holgadas, un elevado apetito por el riesgo y un crecimiento positivo de los beneficios empresariales. No obstante, las valoraciones exigentes aconsejan una aproximación más selectiva en la construcción de carteras. En Europa, la moderación de la inflación, una política monetaria progresivamente más acomodaticia y el respaldo fiscal ligado a infraestructuras, defensa y transición energética configuran un entorno macroeconómico más estable, reforzado, además, por avances institucionales y por la expectativa de una menor tensión geopolítica, lo que mejora la visibilidad a medio plazo. En España, la fortaleza del ciclo económico, liderada por el turismo y los servicios, junto con unas valoraciones atractivas frente a otros índices europeos, proporciona un colchón adicional, si bien la evolución de los tipos de interés seguirá siendo un factor clave por su impacto en el sector financiero. En deuda pública, las curvas de rendimientos de los bonos de Estados Unidos y Alemania continuarán ofreciendo valor para inversores con un horizonte de medio y largo plazo. Sin embargo, el empinamiento observado en las curvas ha incrementado el atractivo de los tramos medios y ha motivado un aumento de la exposición en dichos vencimientos. Pese a la presión estructural al alza que se viene registrando en los tramos largos, derivada de elevados déficits fiscales —impulsados por políticas expansivas y por mayores necesidades de gasto en defensa—, los niveles actuales de rentabilidad permiten mantener una visión constructiva, reflejada en una duración ligeramente superior a la neutral. En este contexto, el mercado no descuenta actualmente recortes de tipos por parte del BCE, aunque sí anticipa un par de recortes adicionales por parte de la Reserva Federal. En renta fija corporativa global, se mantiene un enfoque táctico y altamente selectivo. La fuerte compresión de los diferenciales crediticios, que se sitúan en niveles bajos en comparación con la historia reciente, limita el potencial de estrechamiento adicional a corto plazo. No obstante, todavía quedaría margen para algo más de compresión en horizontes más largos, especialmente en un entorno de rendimientos absolutos cercanos a los actuales. Además, dichos rendimientos continúan siendo atractivos y los fundamentales crediticios se mantienen sólidos. La inversión se concentra, por tanto, en emisores y bonos específicos que presentan una adecuada relación rentabilidad-riesgo y una elevada visibilidad en su capacidad de pago en los próximos ejercicios. En el ámbito de divisas, el consenso de mercado apunta a un sesgo estructuralmente más favorable para el euro frente al dólar en 2026. El giro hacia una política fiscal más expansiva en Alemania, junto con las divergencias en la política monetaria entre la Reserva Federal y el BCE, una percepción creciente de riesgo fiscal en Estados Unidos y una mejora en las perspectivas económicas de la eurozona, han respaldado la apreciación del cruce EUR/USD. De cara al próximo año, aunque el potencial de revalorización adicional parece más limitado y previsiblemente más gradual, se mantendría un escenario de euro firme, lo que justifica una gestión activa y prudente de la exposición al dólar mediante coberturas.

Información General

Entidad Gestora:	Caja Ingenieros Vida, SAU
Entidad Depositaria:	Caja de Ingenieros, SCC
Entidad Promotora:	Caja de Ingenieros, SCC
Entidad Auditora:	Deloitte, SL
Denominación del Fondo:	Caja de Ingenieros 2, FP
Vocación Inversora:	Renta Variable Mixta
Perfil de Riesgo:	Arriesgado
Fecha de Inicio del Plan:	30/11/1999
Suscripción Mínima:	50 euros
Patrimonio:	21.529 miles de euros
Valor Liquidativo:	7,62617
Número partícipes:	1.199

Evolución del Valor Liquidativo



Hechos Relevantes

CAJA INGENIEROS VIDA (Entidad Gestora) y CAJA INGENIEROS (Entidad Depositaria) pertenecen al mismo Grupo Financiero y cumplen los requisitos de separación exigidos por la legislación vigente, garantizando la independencia entre ambas. La Entidad Gestora dispone de un procedimiento interno para evitar conflictos de interés y para verificar que la contratación de operaciones vinculadas previstas en el artículo 85.ter del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones se realiza en interés exclusivo del Fondo de Pensiones y en condiciones o precios iguales o mejores que los de mercado.

La Entidad Gestora tiene contratada la gestión de los activos del Fondo de Pensiones con la entidad Caja Ingenieros Gestión, SGIC, SAU, perteneciente al mismo Grupo Financiero.

Comisiones

Gestión:	1,50% anual sobre patrimonio
Depósito:	0,20% anual sobre patrimonio

Ratio de gastos totales sobre patrimonio medio

Acumulado 2025	Trim1	Trim2	Trim3	Trim4
1,800%	0,449%	0,459%	0,447%	0,445%

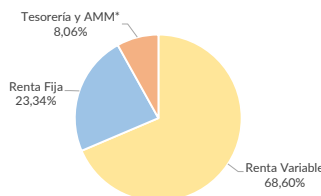
Gastos totales del Fondo imputados al Plan en el periodo de referencia. Se incluyen: la comisión de gestión y depósito, liquidación de operaciones y servicios exteriores.

Rentabilidad Histórica

Trimestre	Año actual	2025	3 años	5 años	10 años	15 años	20 años
2,05%	5,33%	5,33%	6,00%	2,01%	2,11%	2,92%	1,83%

Las rentabilidades de los 3, 5, 10, 15 y 20 últimos años corresponden a la rentabilidad media anual a años cerrados. El anuncio de rentabilidades pasadas no es promesa o garantía de rentabilidades futuras.

Composición de la Cartera



Evolución de la Composición de la Cartera

	31/12/2025	30/09/2025	Variación
Renta Variable	68,60%	74,05%	-5,45%
Renta Fija	23,34%	23,65%	-0,31%
Tesorería y AMM*	8,06%	2,30%	5,76%

* Incluye posición en derivados

Composición de la Cartera de Inversiones a 31/12/2025

Renta Variable

ISIN	Nombre	Efectivo (EUR)	Peso (%)	ISIN	Nombre	Efectivo (EUR)	Peso (%)
NL0010273215	ASML HOLDING NV	1.312.995,00	6,09%	BE0003739530	UCB SA	286.320,00	1,33%
IT0005239360	UNICREDIT SPA	1.189.328,40	5,52%	GB00B19NLV48	EXPERIAN PLC	279.276,68	1,30%
ES0113900J37	BANCO SANTANDER SA	1.185.138,30	5,50%	SE0015949201	LIFCO AB-B SHS	253.175,41	1,17%
DE0007236101	SIEMENS AG-REG	783.216,25	3,63%	US09857L1089	BOOKING HOLDINGS INC	241.641,83	1,12%
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	644.325,00	2,99%	SE0014990966	LAGERCRANTZ GROUP	222.260,57	1,03%
DE0007164600	SAP AG	629.217,00	2,92%	GB00BD6K4575	COMPASS GROUP PLC	210.677,07	0,98%
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SA	627.183,00	2,91%	AT0000BAWAG2	BAWAG GROUP AG	203.175,00	0,94%
NL0013654783	PROSUS NV	577.914,75	2,68%	DE0005557508	DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	195.141,30	0,91%
ES0144580Y14	IBERDROLA SA	557.273,70	2,59%	CH1430134226	AMRIZE LTD	187.858,19	0,87%
FR0000121014	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	412.800,00	1,92%	GB00BHJYC05X	INTERCONTINENTAL HOTELS GROUP	184.038,83	0,85%
NL0010832176	ARGENX SE	412.160,00	1,91%	CH1169360919	ACCELLERON INDUSTRIES AG	180.115,71	0,84%
US92826C8394	VISA INC-CLASS A SHARES	396.511,90	1,84%	FR0000052292	HERMES INTERNATIONAL	169.760,00	0,79%
DE0008402215	HANNOVER RUECK SE	376.673,00	1,75%	NL0012969182	ADYEN NV	167.750,00	0,78%
IE00BK9ZQ967	TRANE TECHNOLOGIES PLC	359.511,32	1,67%	NL0015001FS8	FERROVIAL SE	164.691,84	0,76%
FR0000121667	ESSILORLUXOTTICA	345.472,00	1,60%	GB0007908733	SSE PLC	164.468,38	0,76%
FR0000120321	LOREAL	337.272,00	1,56%	GB0009895292	ASTRAZENECA PLC	162.806,19	0,76%
GB0001826634	DIPLOMA PLC	319.242,80	1,48%	IE00BYTBXV33	RYANAIR HOLDINGS PLC	161.786,25	0,75%
GB0002318888	CRANSWICK PLC	319.190,08	1,48%	SE0023950795	ROKO AB	136.329,20	0,63%
CH0198251305	COCA-COLA HBC AG-DI	294.393,48	1,37%	NL0011585146	FERRARI NV	135.447,50	0,63%
Total Renta Variable						14.786.537,93	68,60%

Renta Fija

ISIN	Nombre	Efectivo (EUR)	Peso (%)	ISIN	Nombre	Efectivo (EUR)	Peso (%)
ES0344251014	IBERCAJA BANCO SA 5,625% 07/06/27	313.431,21	1,45%	XS2596458591	BRAMBLES FINANCE PLC 4,25% 22/03/31	108.150,85	0,50%
XS2573712044	BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 4,625% 13/01/31	220.290,55	1,02%	XS2449928543	VESTAS WIND SYSTEMS 1,50% 15/06/29	105.755,99	0,49%
XS2672418055	MIZUHO FINANCIAL GROUP 4,608% 28/08/30	215.444,16	1,00%	XS2592516210	WOLTERS KLUWER NV 3,75% 03/04/31	105.465,52	0,49%
FR001400J861	TDF INFRASTRUCTURE SAS 5,625% 21/07/28	215.355,97	1,00%	XS2626022573	WPP FINANCE SA 4,125% 30/05/28	104.944,79	0,49%
FR001400ION6	WENDEL SA 4,50% 19/06/30	212.872,22	0,99%	XS2758931880	MITSUBISHI HC CAP UK 3,733% 02/02/27	104.467,50	0,48%
FR001400YQAS	LAGARDERE SCA 4,75% 12/06/30	208.891,53	0,97%	XS2767499275	SNAM SPA 3,375% 19/02/28	104.391,67	0,48%
XS2654097927	DS SMITH PLC 4,375% 27/07/27	208.581,70	0,97%	XS2773789065	EPIROC AB 3,625% 28/02/31	104.350,04	0,48%
XS2473715675	BANK OF MONTREAL 2,75% 15/06/27	203.992,63	0,95%	XS3111004241	ELECTRICA SA 4,375% 14/07/2030	103.693,67	0,48%
XS1627343186	FCC AQUALIA 2,629% 08/06/27	202.955,53	0,94%	XS2573331324	ABN AMRO BANK NV 3,625% 10/01/26	103.541,68	0,48%
XS2853494602	ROYAL BANK OF CANADA FL 02/07/28	201.618,00	0,94%	XS2759982577	AUTOLIV INC 3,625% 07/08/29	103.135,00	0,48%
XS2347379377	TRITAX EUROBOX PLC 0,95% 02/06/26	199.495,56	0,93%	FR001400NSB5	BANQUE STELLANTIS FRANCE 3,50% 19/07/27	102.895,19	0,48%
ES0213679HN2	BANKINTER 0,875% 08/07/26	199.269,84	0,92%	XS2487667276	BARCLAYS PLC 2,885% 31/01/27	102.661,97	0,48%
XS2063495811	DIGITAL EURO FIN 1,125% 09/04/28	194.311,73	0,90%	XS2656537664	LEASYS SPA 4,50% 26/07/26	102.276,95	0,47%
ES0205045026	CRITERIA CAIXA 0,875% 28/10/27	194.024,85	0,90%	FR001400P3D4	RCI BANQUE SA 3,75% 04/10/27	102.235,11	0,47%
XS2211183244	PROSUS 1,539% 03/08/28	193.198,93	0,90%	FR0014011904	TDF INFRASTRUCTURE SAS 3,625% 16/12/30	100.257,97	0,47%
XS2300292963	CELLNEX FINANCE CO SA 1,25% 15/01/29	192.453,26	0,89%	XS2197348324	TAKEDA PHARMACEUTICAL 0,75% 09/07/27	97.585,59	0,45%
Total Renta Fija						5.031.997,16	23,34%

Tesorería y Activos del Mercado Monetario

Nombre	Efectivo (EUR)	Peso (%)	
CC EUR CAJA DE INGENIEROS	448.862,81	2,08%	
CC EUR ALTURA	275.221,41	1,28%	
CC USD CAJA DE INGENIEROS	10.812,19	0,05%	
CC GBP ALTURA	2.293,98	0,01%	
CC GBP CAJA DE INGENIEROS	186,70	0,00%	
CC USD ALTURA	117,70	0,00%	
Repo	999.974,95	4,64%	
Total Tesorería y AMM		1.737.469,74	8,06%

Total RV, RF y Tesorería y AMM

21.556.004,83 100,00%

Posición en Derivados

Nombre	Efectivo (EUR)
DJ EURO STOXX50 20/03/26	2.453.220,00
EURO BOBL 06/03/26	1.858.560,00
Total Derivados Comprados	4.311.780,00

Detalle de Comisiones y Gastos

Comisiones y Gastos

Concepto	Periodo			Acumulado		
	S/Patrimonio	S/Resultados	Total	S/Patrimonio	S/Resultados	Total
Gestión Directa	0,38%	0,00%	0,38%	1,50%	0,00%	1,50%
Gestión Indirecta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Depósito Directa	0,05%	0,00%	0,05%	0,20%	0,00%	0,20%
Depósito Indirecta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos Soportados por el Plan	0,02%	0,00%	0,02%	0,10%	0,00%	0,10%

Detalle de Gastos

Gastos	Periodo		Acumulado
	S/Patrimonio	S/Resultados	S/Patrimonio
Servicios de Análisis Financiero	0,00%		0,00%
Utilización de Índices de Referencia	0,00%		0,00%
Análisis de Sostenibilidad	0,00%		0,01%
Auditoría y Otros Servicios Profesionales	0,00%		0,01%
Comisión de Control del Fondo y del Plan	0,00%		0,00%
Liquidación de Operaciones de Inversión	0,01%		0,08%
Revisión Financiero-Actuarial	0,00%		0,00%
Otros Gastos Soportados	0,00%		0,00%