

BBVA MEGATENDENCIA DEMOGRAFIA, FI

Nº Registro CNMV: 1423

Informe Semestral del Segundo Semestre 2024

Gestora: BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC

Depositario: BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

Auditor: ERNST & YOUNG, S.L

Grupo Gestora: BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
Rating Depositario: A-

Grupo Depositario: BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.bbvaassetmanagement.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

Azul, 4 Madrid tel.900 108 598

Correo Electrónico

bbvafondos@bbvaam.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 30/04/1998

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 5 (En una escala del 1 al 7)

Descripción general

Política de inversión: Fondo de Renta Variable Internacional que invierte en empresas que ofrezcan, en el largo plazo, oportunidades de crecimiento derivadas de tendencias demográficas en sectores económicos como: el crecimiento de la población, el aumento de la esperanza de vida, nuevas necesidades de urbanización e infraestructuras y la mejora del bienestar y la calidad de vida. Invierte, directamente o a través de otros fondos o sociedades de inversión y derivados, con la siguiente distribución: Mínimo un 75% en Renta Variable de cualquier capitalización y sector, de emisores y mercados de la OCDE o emergentes. El resto en Renta Fija pública y/o privada de emisores/mercados OCDE, (incluyendo hasta un 20% en depósitos), con calificación crediticia media (min. BBB-) o el rating del Reino de España en cada momento, si fuera inferior. La duración media de la cartera será inferior a 1 año.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2024	2023
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	3,17	3,78	3,41	3,29

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	74.965,02	82.847,23
Nº de Partícipes	2.377	2.567
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	600 EUR	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	16.964	226,2980
2023	19.998	205,3900
2022	21.287	186,8455
2021	35.597	229,4160

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,88	0,00	0,88	1,75	0,00	1,75	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,06			0,11	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	10,18	-0,70	3,08	1,33	6,23	9,93	-18,56		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,31	30-10-2024	-2,62	05-08-2024		
Rentabilidad máxima (%)	1,18	01-11-2024	1,32	26-04-2024		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	9,10	8,49	11,86	8,10	7,29	10,66	16,92		
Ibex-35	13,28	0,80	0,85	0,89	0,73	13,98	1,21		
Letra Tesoro 1 año	0,63	0,04	0,05	0,03	0,04	1,06	0,21		
MSCI ACWI Net Total Return EUR Index (NDEEWNR Index)-0417	11,93	11,13	17,01	8,68	8,92	10,96	17,78		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	-0,74	-0,74	-0,66	-0,68	-0,57	-0,92	-0,89		

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Ratio total de gastos (iv)	1,92	0,48	0,48	0,48	0,48	1,91	1,92	1,99	2,56

(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la

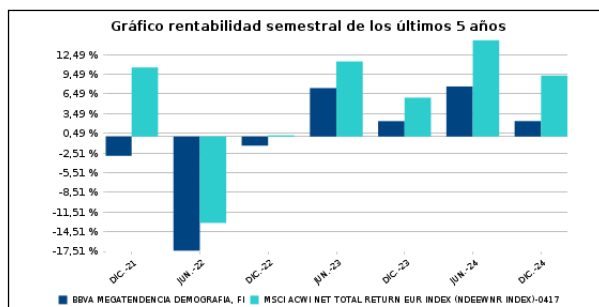
compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



El 23/04/2021 se modificó la vocación inversora del Fondo y por ello solo se muestra la evolución del valor liquidativo y de la rentabilidad a partir de este momento "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	11.366.140	251.326	2,18
Renta Fija Internacional	1.596.971	52.521	3,08
Renta Fija Mixta Euro	195.593	5.604	3,08
Renta Fija Mixta Internacional	1.652.282	57.931	2,48
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	1.350.833	46.938	2,61
Renta Variable Euro	100.797	7.282	1,55
Renta Variable Internacional	7.083.056	315.961	5,06
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	78.148	4.535	1,44
Global	21.094.608	689.571	2,72
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	6.624.295	176.365	1,74
IIC que Replica un Índice	2.709.227	64.263	6,31
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	198.642	7.352	2,18
Total fondos	54.050.594	1.679.649	2,97

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

	Fin período actual	Fin período anterior
--	--------------------	----------------------

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	16.554	97,58	16.946	92,52
* Cartera interior	200	1,18	293	1,60
* Cartera exterior	16.354	96,40	16.653	90,92
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	345	2,03	1.075	5,87
(+/-) RESTO	66	0,39	295	1,61
TOTAL PATRIMONIO	16.964	100,00 %	18.316	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	18.316	19.998	19.998	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-9,96	-16,17	-26,34	42,45
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,35	7,32	9,82	-70,07
(+) Rendimientos de gestión	3,35	8,37	11,88	-62,72
+ Intereses	0,06	0,08	0,14	-36,61
+ Dividendos	0,56	0,97	1,54	-46,35
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,73	7,32	10,20	-65,16
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	-0,03	-0,03	86,03
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,03	0,03	-91,18
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-15,52
(-) Gastos repercutidos	-1,01	-1,05	-2,07	-11,31
- Comisión de gestión	-0,88	-0,87	-1,75	5,56
- Comisión de depositario	-0,06	-0,05	-0,11	5,56
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,02	-0,05	-1,43
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	28,47
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,11	-0,15	64,14
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	12.601,57
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,01	0,00	0,01	12.601,57
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	16.964	18.316	16.964	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

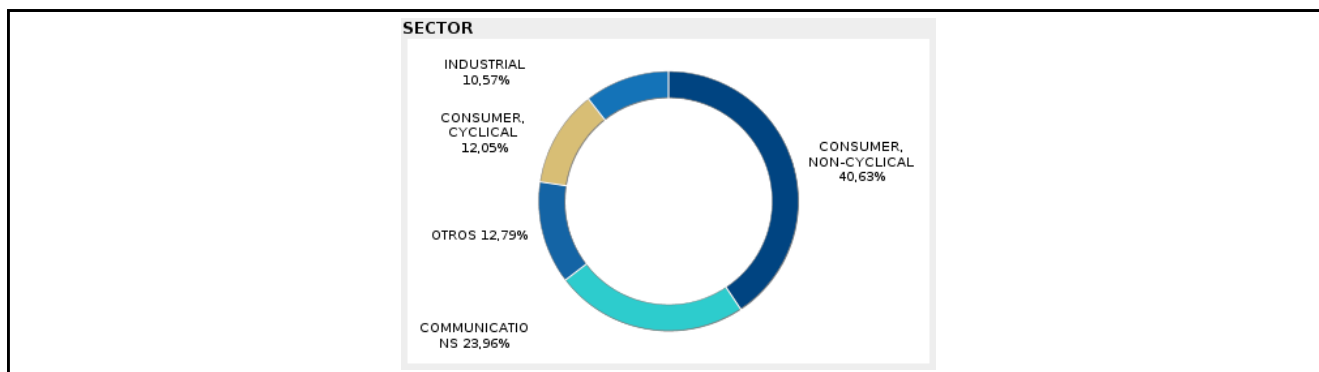
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	200	1,18	293	1,60
TOTAL RENTA VARIABLE	200	1,18	293	1,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	200	1,18	293	1,60
TOTAL RV COTIZADA	16.356	96,42	16.653	90,91
TOTAL RENTA VARIABLE	16.356	96,42	16.653	90,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	16.356	96,42	16.653	90,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	16.556	97,60	16.946	92,51

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
TOTAL DERECHOS		0	
TOTAL OBLIGACIONES		0	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes	X	

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

Con fecha 18/12/2024 se informa en CNMV que, como consecuencia del adelanto ocasional de la hora de cierre de los

mercados financieros los días 24 y 31 de diciembre de 2024, las órdenes de suscripción y reembolso cursadas por los participantes a partir de las 12.30 horas de esos días, se tramitaron junto con las realizadas al día siguiente hábil en los términos establecidos en los folletos informativos.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

BBVA Asset Management SA SGIIC cuenta con un procedimiento simplificado de aprobación de otras operaciones vinculadas no incluidas en los apartados anteriores.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

Las bolsas mundiales terminaron el 2S24 con subidas generalizadas, aunque con mucha heterogeneidad por regiones y no ausentes de volatilidad. El semestre comenzaba con dudas en torno a las altas valoraciones de algunas empresas tecnológicas y con el temor a que la economía estadounidense pudiese estar desacelerándose de manera más abrupta de lo que se pensaba, provocando fuertes caídas en los principales índices bursátiles. Sin embargo, la calma regresó a los mercados en septiembre tras la publicación de datos económicos que indicaban una actividad económica resistente, al mismo tiempo que la Fed comenzaba a relajar su política monetaria. Adicionalmente, las autoridades de China anunciaban un nuevo paquete de estímulo monetario, y daban indicios de que podrían implementarse nuevas políticas fiscales, lo que impulsaba las bolsas del país con contundencia. Más adelante, en noviembre, asistimos a la victoria del partido republicano en las elecciones de Estados Unidos, a lo que el mercado reaccionó con fuertes subidas en las bolsas americanas, pero con menos entusiasmo en el resto de regiones, al comenzar a descontar las posibles políticas que podría implementar el gobierno de Donald Trump. Finalmente, la Fed terminaba el año retomando el protagonismo, al enfriar fuertemente las expectativas de reducción de tipos para el 2025, algo que no sentó demasiado bien en el mercado de activos de riesgo. En este contexto, el MSCI ACWI cerró el semestre con una subida del 4,9% en dólares, gracias a que los índices desarrollados

se revalorizaban un 5,6%, mientras que el MSCI Emerging se dejaba un 1%. Entre los países desarrollados, las principales alzas se dieron en Estados Unidos (S&P500, 7,7%) y en Alemania (DAX, 9,2%), mientras que otros índices europeos cerraron con bajadas, como el de Holanda (-3,9%) y el de Suecia (-3,4%). Las bolsas asiáticas fueron las que mejor comportamiento tuvieron entre los países emergentes, con el MSCI Asia cerrando plano en dólares gracias al impulso de China, que compensó las caídas en India y, especialmente, en Corea (-14,2%), muy afectada por la incertidumbre política del país. Asimismo, los índices de Latinoamérica y Europa Emergente también cerraron con fuertes bajadas, arrastrados por México (-5,6%), Brasil (-2,9%), Polonia (-14,4%) y Turquía (-7,7%).

Las estimaciones de crecimiento de beneficios de 2025 se han revisado a la baja en EE.UU. a lo largo del semestre (-1,9pp hasta el 14,2%) y en Europa (-5,2pp hasta 7,6%), mientras que para 2026 se espera que los beneficios crezcan en torno a 13,8% y 10,8%, respectivamente. Por el lado de las ventas, las previsiones de los analistas para 2025 se han mantenido estables en EE.UU. (5,5%), a diferencia de Europa, donde el consenso ha continuado rebajando sus expectativas hasta el 2,9% (-3,7pp). En lo que respecta a la temporada de beneficios, se ha saldado con un fuerte crecimiento de los beneficios y de las ventas del 8,5% y 5,2% en EE.UU., muy distinto al débil comportamiento europeo, que experimentó caídas del orden del 0,7% en beneficios y del 0,5% en ventas.

Por factores, crecimiento lidera las subidas (7,1%), mientras que calidad acaba totalmente plano en el semestre. Sectorialmente, destaca el buen comportamiento de consumo discrecional (22,7%) y financieros (17,6%) en EE.UU. con el sector energético a la cola (-6,2%). En Europa, el comportamiento es similar, con el sector financiero liderando las subidas (9,6%) y el sector energético registrando fuertes caídas (-12,8%).

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

A lo largo del semestre la visión del House View se ha traducido en un posicionamiento positivo en bolsa.

c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI ACWI Net Total Return EUR Index (NDEEWNR Index), el índice se toma a efectos meramente informativos o comparativos.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC

El patrimonio del fondo ha disminuido un 7,38% en el periodo y el número de participes ha disminuido un 7,40%. El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,96%.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 3,17%. La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido del 2,36%.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora

La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido inferior a la de la media de la gestora situada en el 2,97%. Los fondos de la misma categoría gestionados por BBVA AM tuvieron una rentabilidad media ponderada del 5,06% y la rentabilidad del índice de referencia ha sido de un 9,30%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

A lo largo del segundo semestre de 2024 hemos aumentado posición en LVMH (+0.5%), Pernod Ricard (+0.5%) y Remy Cointreau (+0.5%) como principales movimientos.

A lo largo del semestre hemos incrementado posición en cestas vinculadas a clase media emergente y aprovechando la oportunidad de comprar compañías de altísima calidad, con retornos sobre capital a lo largo del ciclo muy superiores a su coste de fondeo que vienen siendo impactadas de forma notable por un ciclo negativo del consumidor, tanto en Asia como en Norteamérica. Esta oportunidad la observamos como un punto de entrada para inversiones que permiten posicionarnos con una visión de largo plazo, donde esperamos que en un periodo de maduración de 5 años, dicho ciclo negativo de consumo revierta a la normalidad y con ello veamos revisiones positivas de las estimaciones y un múltiplo que se ajuste nuevamente a la historia de dichas compañías, que refleje la calidad subyacente del negocio.

b) Operativa de préstamo de valores

No se han realizado operaciones de préstamo de valores durante el periodo.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

No se han realizado operaciones con derivados durante el periodo.

d) Otra información sobre inversiones.

Se ha recibido un total de 60,18 USD procedentes de las class action o demandas colectivas a las que se encontraba adherido el Fondo. Existe una class action o demanda colectiva todavía vigente de la que el Fondo espera recibir indemnización, aunque no se prevé que vaya a tener un impacto material en el valor liquidativo.

La Sociedad Gestora tiene contratados los servicios de una entidad con dilatada experiencia en este tipo de procedimientos judiciales para facilitar el cobro de las indemnizaciones correspondientes; esta entidad cobrará exclusivamente una comisión de éxito por dicho servicio.

Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplica

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad del fondo ha sido del 10,31% , inferior a la del índice de referencia que ha sido de un 14,37%. El VaR histórico acumulado en el año alcanzó -0,74%

A lo largo del segundo semestre de 2024 el fondo ha mantenido un tracking error expost de 7,39% sobre su índice de referencia.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Durante 2024, BBVA AM ha ejercido, en representación de BBVA MEGATENDENCIA DEMOGRAFIA, FI, el derecho de asistencia y voto en las juntas generales de accionistas de las sociedades que se indican a continuación. Estos derechos se han ejercido en todo caso en los supuestos previstos en el artículo 115.1.i) del RIIC.

Se ha asistido y votado a favor de todos los puntos del orden del día en las juntas de accionistas de las siguientes sociedades: ABBOTT LABORATORIES, CENTENE CORP, COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT SA, COMPASS GROUP PLC, FRESENIUS SE & CO KGAA, HELIOS TOWERS PLC, HUMANA INC, KNORR-BREMSE AG, LABORATORIOS FARMACEUTICOS R, RECKITT BENCKISER GROUP PLC, RENTOKIL INITIAL PLC, SCHNEIDER ELECTRIC SE, SCOUT24 SE.

Se ha asistido y votado a favor de determinados puntos del orden del día y en contra o abstenido de otros en las juntas de accionistas de las siguientes sociedades: ALPHABET INC-CL A, AMAZON INC, ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV, BOOKING HOLDINGS INC., COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT SA, ELI LILLY & CO, GLANBIA PLC, HEIDELBERG MATERIALS AG, IPSEN, LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI, MERCK & CO. INC., UNIVERSAL MUSIC GROUP NV.

El voto ha sido a favor de aquellos puntos del orden del día que se han considerado beneficiosos (o no desfavorables) para los intereses de las IIC y en contra de los puntos del orden del día en que no se han apreciado dichas circunstancias. En particular, se ha votado en contra de determinados acuerdos relativos a la independencia del consejo de administración y los planes de remuneración. También en menor medida en contra de ciertas políticas financieras (principalmente emisiones de bonos), operaciones corporativas (sobre todo ampliaciones de capital) o petición de acuerdos por mayorías excesivas.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplica

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DE LA IIC SOLIDARIA E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

No aplica

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo soporta comisiones de análisis. El gestor/gestores del fondo reciben informes de entidades locales e internacionales relevantes para la gestión del fondo y relacionados con su política de inversión, en base a criterios que incluyen entre otros la calidad del análisis, su relevancia, la disponibilidad del analista, la agilidad para emitir informes pertinentes ante eventos potenciales o que han sucedido en los mercados y pueden afectar al fondo, la solidez de la argumentación y el acceso a compañías. El gestor selecciona 17 proveedores de servicios de análisis que se identifican como generadores de valor añadido para el fondo y por ende susceptibles de recibir comisiones por ese servicio. Los 5 principales proveedores de servicios de análisis para el fondo han sido: BNP Paribas, UBS, J.P. Morgan, Morgan Stanley y Bernstein.

Durante 2024 el fondo ha soportado gastos de análisis por importe de 6.152,97€. Para 2025 el importe presupuestado para cubrir estos gastos son: 5.282,00€.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No hay compartimentos de propósito especial

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

La palabra incertidumbre caracteriza, por el momento, la previsión económica y de mercados para 2025. Y opera en dos direcciones, lo que dificulta adoptar una apuesta decidida por un entorno más optimista o pesimista. Esto implica que el resultado final no tiene que ser necesariamente malo, entre otras cosas porque EE.UU. está en situación de volver a sorprender al alza con su crecimiento económico.

Son varios los frentes sometidos a fuerzas contrapuestas, siendo el más relevante el del propio crecimiento económico global. Su mayor condicionante, dejando a un lado el riesgo geopolítico, serán las políticas que adopte la nueva administración Trump. En EE.UU. las rebajas de impuestos y la desregulación pueden incrementar el crecimiento económico, mientras que las subidas arancelarias y las restricciones a la inmigración pueden conllevar más inflación y menos crecimiento. La resultante puede ser favorable al crecimiento y las empresas, pero por el momento nos parece prudente situar la previsión del PIB 2025 para las principales economías en su crecimiento potencial de largo plazo o en una cifra cercana al mismo.

EE.UU. puede crecer en 2025 el 2%, algo menos que el previsible 2,7% con que cerraría este año según nuestras proyecciones. Pero si las medidas adoptadas por la nueva Administración no trastocan la confianza ni cercenan el comercio internacional, nuestra previsión de crecimiento se puede quedar corta. El consumo privado puede experimentar una ligera

desaceleración por el menor flujo migratorio, creciendo el 2,3%, y la inversión mantenerse en una cifra destacada del 3,7% por infraestructuras y energía.

Por su parte, la Eurozona puede experimentar una ligera mejora de PIB hasta el 1%, desde el 0,8% en que cerraría 2024. Preveemos una ligera mejora del consumo privado hasta el 1,2%, gracias al aumento de los salarios reales, una disminución de la tasa de ahorro y un mercado laboral resistente. La mejora de la inversión se espera para la segunda parte del año. Pero a diferencia de EE.UU., el riesgo en la Eurozona en la estimación de crecimiento es ligeramente a la baja.

China seguirá experimentando una progresiva reducción en su crecimiento, lastrada además por el sector inmobiliario, por lo que ciframos en el 4,5% el aumento de PIB en 2025. Por su parte, son varios países en Latinoamérica con políticas fiscales demasiado laxas, por lo que en 2025 el impulso fiscal puede ser negativo en la región y el crecimiento situarse en un modesto 2%.

En lo tocante a la inflación, que ha sido el principal condicionante para la economía y los mercados en los últimos tres años, nuestras previsiones señalan bajadas adicionales de la general y la subyacente en 2025 en casi todos los países, pero con matices. Y es que llevamos tiempo hablando del riesgo de cierta inflación estructural, que podría dificultar una cómoda convergencia a los objetivos de los bancos centrales, y además la nueva política arancelaria de EE.UU. puede introducir dificultades adicionales?.

De hecho, nuestras previsiones para la inflación general en EE.UU. no son tan benignas como pudiera pensarse, con una previsión para la media del año y a diciembre del 2,4%, mientras que la subyacente, y esto es de verdad lo más incómodo, estaría en cifras ligeramente superiores. Si bien nuestras previsiones para la Eurozona también sitúan la inflación general media y la de diciembre en el 2,4%, aquí sí estimamos que la subyacente convergería al 2% en la segunda parte del año. Por tanto, esta evolución de la inflación permitiría más bajadas de los tipos de interés en EE.UU. y en la Eurozona, pero también con matices. La Fed debería ser algo cauta en el proceso, porque la inflación en EE.UU. se puede quedar por encima del 2% todo el 2025. Por tanto, podrá bajar los tipos unos 100pb desde el 4,75% actual, pero manteniendo una política monetaria todavía exigente con un tipo oficial real igual o superior al 1,5%. El BCE tiene a priori una senda más clara, con un crecimiento bajo y la inflación más controlada, por lo que su tipo de depósito puede llegar al 2% desde el 3,25% actual.

Con la inflación controlada y la expectativa de nuevas bajadas de los tipos de interés oficiales, el contexto es, a priori, idóneo para la renta fija. Y pensamos que en 2025 los inversores se podrán beneficiar de nuevo de una rentabilidad positiva en forma de intereses y de su bajo riesgo o volatilidad, sobre todo comparada con otros activos.

Quizás el riesgo para la renta fija, y posiblemente para los activos de riesgo, radique en la deriva fiscal de algunos países desarrollados, entre ellos EE.UU., que mantienen déficits fiscales elevados con volúmenes de deuda pública altos. El mercado puede acabar exigiendo una prima de riesgo o de plazo adicional por este motivo, y los tramos largos de las curvas de tipos, como los bonos a 10 años, podrían experimentar episodios de volatilidad.

A pesar de esta circunstancia, esperamos que continúe el atractivo de la renta fija de países desarrollados y también de emergentes. Estos últimos ofrecen una alta rentabilidad y la mayoría de los bancos centrales emergentes seguirán bajando los tipos de interés. Además, la renta fija de gobiernos, en los niveles actuales, tiene en principio la cualidad de actuar como cobertura de los activos de riesgo en caídas de los mercados, en mayor medida si el detonante fuera el crecimiento económico, y no así si el motivo fueran medidas fiscales que implicaran déficits fiscales todavía mayores.

El crédito sigue siendo atractivo, y en términos de rentabilidad/riesgo nos sigue gustando más el de alta calidad o Investment Grade que el High Yield. Pero el atractivo del activo radica sobre todo en la rentabilidad absoluta que se puede capturar, porque por valoración (spread de crédito) está caro si lo comparamos con su historia.

En cuanto a las bolsas, 2025 puede ser otro buen año, a poco que se cumplan nuestras estimaciones de crecimiento de beneficios. Para la bolsa estadounidense esperamos un crecimiento de beneficios del 9%, siendo capaz de mantener la valoración actual, que es exigente pero sostenible en un entorno de crecimiento económico y menores tipos de interés.

La bolsa europea puede ver como sus beneficios suben un 5% en 2025, y podrá contar con el argumento de una valoración atractiva en la medida en que podamos tener más visibilidad económica, geopolítica y arancelaria.

Y otra vez destaca la bolsa española en nuestras previsiones, porque además de su valoración atractiva (PER 25e BBVA AM&GW 10,5x), puede contar con un crecimiento de beneficios del 8%, superior al previsto por el mercado.

En todo caso, las incertidumbres geopolíticas y económicas son de suficiente calado como para recomendar flexibilidad y adaptación a un entorno que puede ser muy cambiante, especialmente en el caso de Europa.

Como conclusión, tenemos por delante un 2025 que ahora mismo presenta bastante incertidumbre, pero cuyo resultado final no tiene por qué ser malo en términos de inversiones. Las bolsas siguen teniendo potencial de revalorización y la renta fija tiene rentabilidad esperada positiva, por lo que las carteras mixtas, incluidas las conservadoras, podrían obtener de nuevo rentabilidades positivas en 2025, tanto en términos nominales como reales.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0157261019 - ACCIONES LABORATORIOS FARMACE	EUR	200	1,18	293	1,60
TOTAL RV COTIZADA		200	1,18	293	1,60
TOTAL RENTA VARIABLE		200	1,18	293	1,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		200	1,18	293	1,60
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	207	1,22	245	1,34
CA11275Q1072 - ACCIONES BROOKFIELD INFRASTRU	USD	0	0,00	178	0,97
CA11276H1064 - ACCIONES BROOKFIELD INFRASTRU	USD	208	1,23	0	0,00
CH0002178181 - ACCIONES STADLER RAIL AG	CHF	150	0,88	198	1,08
CH0012032048 - ACCIONES ROCHE HOLDING AG	CHF	167	0,98	168	0,92
CH0210483332 - ACCIONES CIE FINANCIERE RICHE	CHF	122	0,72	127	0,69
CH0418792922 - ACCIONES SIKA AG	CHF	95	0,56	116	0,63
CH0432492467 - ACCIONES ALCON INC	CHF	370	2,18	397	2,17
CH1216478797 - ACCIONES DSM-FIRMENICH AG	EUR	197	1,16	225	1,23
CNE1000002L3 - ACCIONES CHINA LIFE INSURANCE	HKD	174	1,03	133	0,73
DE0005785604 - ACCIONES FRESENIUS SE & CO KG	EUR	234	1,38	205	1,12
DE0006047004 - ACCIONES HEIDELBERG MATERIALS	EUR	173	1,02	148	0,81
DE000A12DM80 - ACCIONES SCOUT24 SE	EUR	359	2,12	316	1,73
DE000KBX1006 - ACCIONES KNORR-BREMSE AG	EUR	208	1,23	222	1,21
DE000SYM9999 - ACCIONES SYMRISE AG	EUR	120	0,71	141	0,77
DE000ZAL1111 - ACCIONES ZALANDO SE	EUR	84	0,50	59	0,32
DK0060336014 - ACCIONES NOVOGENESIS (NOVOZYMES)	DKK	251	1,48	276	1,51
FR0000120644 - ACCIONES DANONE SA	EUR	321	1,89	297	1,62
FR0000120693 - ACCIONES PERNOD RICARD SA	EUR	176	1,04	105	0,57
FR0000121014 - ACCIONES VMH MOET HENNESSY L	EUR	182	1,07	142	0,78
FR0000121972 - ACCIONES SCHNEIDER ELECTRIC S	EUR	370	2,18	362	1,98
FR0000124141 - ACCIONES VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	133	0,78	140	0,76
FR0000130395 - ACCIONES REMY COINTREAU SA	EUR	105	0,62	40	0,22
FR0010259150 - ACCIONES IPSEN SA	EUR	350	2,06	381	2,08
FR0010307819 - ACCIONES LEGRAND SA	EUR	115	0,68	119	0,65
GB00B082RF11 - ACCIONES RENTOKIL INITIAL PLC	GBP	127	0,75	147	0,80
GB00B10RZP78 - ACCIONES UNILEVER PLC	GBP	206	1,21	372	2,03
GB00B24CGK77 - ACCIONES RECKITT BENCKISER GR	GBP	262	1,54	239	1,30
GB00BD6K4575 - ACCIONES COMPASS GROUP PLC	GBP	295	1,74	246	1,34
GB00BGDT3G23 - ACCIONES RIGHTMOVE PLC	GBP	182	1,07	156	0,85
GB00BJVQC708 - ACCIONES HELIOS TOWERS PLC	GBP	240	1,41	314	1,71
IE0000669501 - ACCIONES GLANBIA PLC	EUR	256	1,51	368	2,01
IE0004927939 - ACCIONES KINGSPAN GROUP PLC	EUR	188	1,11	212	1,16
IT0005162406 - ACCIONES TECHNOGYM SPA	EUR	347	2,05	337	1,84
JE00BRX98089 - ACCIONES CVC CAPITAL PARTNERS	EUR	29	0,17	24	0,13
JP3435750009 - ACCIONES IM3 INC	JPY	28	0,17	31	0,17
JP3463000004 - ACCIONES TAKEDA PHARMACEUTICA	JPY	218	1,29	218	1,19
JP3756600007 - ACCIONES NINTENDO CO LTD	JPY	330	1,95	303	1,65
JP3921290007 - ACCIONES MERCARI INC	JPY	46	0,27	51	0,28
KYG4387E1070 - ACCIONES HEALTH & HAPPINESS H	HKD	64	0,38	66	0,36
MXP606941179 - ACCIONES KIMBERLY-CLARK DE ME	MXN	114	0,67	143	0,78
NL0012015705 - ACCIONES JUST EAT TAKEAWAY.CO	EUR	36	0,21	32	0,17
NL0013654783 - ACCIONES PROSUS NV	EUR	256	1,51	280	1,53
NL0015000Y2 - ACCIONES UNIVERSAL MUSIC GROU	EUR	353	2,08	418	2,28
NZFAPE0001S2 - ACCIONES FISHER & PAYKEL HEAL	AUD	154	0,91	134	0,73
SE0011205202 - ACCIONES VITROLIFE AB	SEK	121	0,71	104	0,57
US0028241000 - ACCIONES ABBOTT LABORATORIES	USD	149	0,88	139	0,76
US01609W1027 - ADR ALIBABA GROUP HOLDIN	USD	217	1,28	188	1,03
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	575	3,39	563	3,07
US0231351067 - ACCIONES AMAZON.COM INC	USD	497	2,93	445	2,43
US0234361089 - ACCIONES AMEDISYS INC	USD	93	0,55	95	0,52
US0326541051 - ACCIONES ANALOG DEVICES INC	USD	177	1,04	193	1,05
US09857L1089 - ACCIONES BOOKING HOLDINGS INC	USD	504	2,97	411	2,24
US1491231015 - ACCIONES CATERPILLAR INC	USD	212	1,25	198	1,08
US15135B1017 - ACCIONES CENTENE CORP	USD	217	1,28	242	1,32
US16359R1032 - ACCIONES CHEMED CORP	USD	233	1,37	244	1,33
US2521311074 - ACCIONES DEXCOM INC	USD	73	0,43	109	0,60
US2546871060 - ACCIONES WALT DISNEY CO/THE	USD	173	1,02	157	0,86
US25754A2015 - ACCIONES DOMINO'S PIZZA INC	USD	184	1,08	230	1,26
US2786421030 - ACCIONES EBAY INC	USD	448	2,64	395	2,16
US2855121099 - ACCIONES ELECTRONIC ARTS INC	USD	205	1,21	198	1,08
US37733W2044 - ADR GSK PLC	USD	180	1,06	208	1,14
US4364401012 - ACCIONES HOLOGIC INC	USD	285	1,68	299	1,63
US4448591028 - ACCIONES HUMANA INC	USD	114	0,67	171	0,93
US45168D1046 - ACCIONES IDEXX LABORATORIES I	USD	127	0,75	152	0,83
US4595061015 - ACCIONES INTERNATIONAL FLAVOR	USD	188	1,11	215	1,17
US47215P1066 - ADR JD.COM INC	USD	166	0,98	126	0,69
US5324571083 - ACCIONES ELI LILLY & CO	USD	419	2,47	500	2,73

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US5747951003 - ACCIONES MASIMO CORP	USD	97	0,57	75	0,41
US58470H1014 - ACCIONES MEDIFAST INC	USD	10	0,06	12	0,07
US58933Y1055 - ACCIONES MERCK & CO INC	USD	151	0,89	191	1,04
US64110L1061 - ACCIONES NETFLIX INC	USD	479	2,82	369	2,01
US6541061031 - ACCIONES NIKE INC	USD	97	0,57	98	0,54
US74340E1038 - ACCIONES PROGYNY INC	USD	48	0,28	82	0,45
US74736K1016 - ACCIONES QORVO INC	USD	86	0,51	145	0,79
US7960508882 - GDR SAMSUNG ELECTRONICS	USD	215	1,27	355	1,94
US83088M1027 - ACCIONES SKYWORKS SOLUTIONS I	USD	137	0,81	168	0,92
US85208M1027 - ACCIONES SPROUTS FARMERS MARK	USD	495	2,92	332	1,81
US8835561023 - ACCIONES THERMO FISHER SCIENT	USD	212	1,25	229	1,25
US98978V1035 - ACCIONES ZOETIS INC	USD	170	1,00	184	1,00
TOTAL RV COTIZADA		16.356	96,42	16.653	90,91
TOTAL RENTA VARIABLE		16.356	96,42	16.653	90,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		16.356	96,42	16.653	90,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		16.556	97,60	16.946	92,51

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

BBVA ASSET MANAGEMENT S.A. SGIIC (en adelante BBVA AM) dispone de una política de remuneración de aplicación a todos sus empleados, compatible con el perfil de riesgo, la propensión al riesgo y la estrategia de BBVA AM y de las IIC y carteras que gestiona, su normativa y documentación legal. Se ha diseñado de forma que contribuya a prevenir una excesiva asunción de riesgos y a una mayor eficiencia de su actividad, y es coherente con las medidas y procedimientos para evitar conflictos de interés. Asimismo, se encuentra alineada con los principios de la política de remuneración del Grupo BBVA, es coherente con la situación financiera de la Sociedad y tiene en consideración la integración por BBVA AM de los riesgos de sostenibilidad.

La remuneración consta de dos componentes principales: una parte fija, suficientemente elevada respecto de la total, en base al nivel de responsabilidad, funciones desarrolladas y trayectoria profesional de cada empleado, que incluye cualquier otro beneficio o complemento que, con carácter general, se aplique a un mismo colectivo de empleados y que no giren sobre parámetros variables o supeditados al nivel de desempeño, como pueden ser aportaciones a sistemas de previsión social y otros beneficios sociales, y una parte variable de incentivación, totalmente flexible, ligada a la consecución de objetivos previamente establecidos y a una gestión prudente de los riesgos.

El modelo de incentivación variable refleja el desempeño medido a través del cumplimiento de unos objetivos alineados con el riesgo incurrido y será calculado sobre la base de una combinación de indicadores de Grupo, área e individuales, con diferentes ponderaciones, financieros y no financieros, con mayor peso de estos últimos, que contemplan aspectos funcionales y de gestión de riesgos. Cada función dentro de la organización tiene asignada una ponderación o slotting que determina en qué medida la retribución variable está ligada al desempeño del Grupo, del área o del individuo. No se contempla retribución vinculada a la comisión de gestión variable de las IIC gestionadas, comisión que no es de aplicación a esta IIC.

La incentivación variable de los miembros del colectivo identificado, que son aquellos empleados cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IIC y carteras, entre los que se incluyen las funciones de control, está sujeta a determinadas reglas de concesión, consolidación y pago, las cuales incluyen la aplicación de indicadores plurianuales para el cálculo del componente variable que favorecen la alineación de la remuneración con los intereses a largo plazo tanto de la Sociedad como de las carteras gestionadas.

Se distinguen 3 grupos de actividad distintos a la hora de asignar dichos indicadores: miembros pertenecientes al área de Inversiones, cuya incentivación está relacionada en mayor medida con el resultado de la gestión de las IIC y carteras, mediante ratios que permiten ponderar la rentabilidad por riesgo; miembros pertenecientes a áreas de Control, cuyos indicadores están mayoritariamente vinculados al desarrollo de sus funciones; y miembros responsables de otras funciones con indicadores más vinculados a los resultados y eficiencia de la Sociedad.

Adicionalmente, la política general de remuneraciones prevé la posibilidad de que una parte sustancial (al menos el 50%) de la retribución variable anual del colectivo identificado sea abonado en instrumentos financieros (acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva u otros instrumentos financieros equivalentes). No obstante lo

anterior, esta regla podrá exceptuarse, para todo el Colectivo Identificado o una parte del mismo, abonando el 100% de la retribución variable anual en efectivo, en aplicación del principio de proporcionalidad, de acuerdo con lo previsto en la normativa y directrices supervisoras aplicables y previa aprobación por el Consejo de Administración de la Sociedad. Asimismo, un porcentaje del 40% de la retribución variable anual podrá quedar diferida por un periodo de 3 años. La retribución variable anual diferida se abonará, en su caso, de darse las condiciones para ello, una vez transcurrido cada uno de los años de diferimiento y no se abonará más rápidamente que de manera proporcional. Las reglas de diferimiento podrán exceptuarse, en aplicación del principio de proporcionalidad, en los casos establecidos en la normativa y directrices supervisoras aplicables y previa aprobación por el Consejo de Administración de la Sociedad

Durante la totalidad del periodo de diferimiento y retención, la totalidad de la remuneración variable estará sometida a cláusulas de reducción (malus) y recuperación (clawback), ligadas a un deficiente desempeño financiero de BBVA AM o del Grupo BBVA en su conjunto o de una división o área concreta, o de las exposiciones generadas por un miembro del Colectivo Identificado de BBVA AM, cuando dicho desempeño deficiente derive de cualquiera de las circunstancias recogidas en la política de remuneraciones.

El Comité de Remuneraciones de BBVA AM ha revisado en 2024 la adecuación del texto actual de la política a los objetivos perseguidos y ha acordado adaptarlo a la nueva Política General de Remuneraciones del Grupo BBVA, transponiendo aquellos aspectos compatibles con la política de BBVA AM y su finalidad.

La cuantía total de la remuneración abonada por BBVA AM a su personal y consejeros, durante el ejercicio 2024, ha sido la siguiente: remuneración fija: 12.952.639; remuneración variable: 6.256.415 y el número de beneficiarios han sido 210, de los cuales 191 han recibido remuneración variable. De esta, la remuneración agregada de los 2 altos cargos y otros 16 miembros del colectivo identificado, cuya actuación haya tenido una incidencia material en el perfil de riesgo de la SGIIC y las IIC gestionadas (entendidos como los miembros del consejo de administración de BBVA AM y el personal de BBVA AM que, durante 2024, hayan tenido autoridad para dirigir o controlar las actividades de la SGIIC) ha sido de 550.906 euros de retribución fija y 303.529 euros de retribución variable para los primeros, y de 1.688.719 euros de retribución fija y 1.031.175 euros de retribución variable para el resto.

La política de remuneración de BBVA AM, disponible en www.bbvaassetmanagement.com, incluye información adicional.

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

No se han realizado operaciones que hayan supuesto adquisición temporal de activos, financiación de valores o reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365).