

MUTUAFONDO FINANCIACION, FIL

Nº Registro CNMV: 50

Informe Semestral del Primer Semestre 2023

Gestora: 1) MUTUACTIVOS, S.A., S.G.I.I.C. Depositario: BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA

Auditor: Ernst & Young SL

Grupo Gestora: Grupo Depositario: BNP PARIBAS Rating Depositario: A+

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

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

Dirección

PASEO DE LA CASTELLANA, 33 EDIFICIO FORTUNY, 2º 28046 MADRID

Correo Electrónico

info@mutuactivos.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: 14/08/2014

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo: Fondo de Inversión Libre Vocación inversora: RENTA FIJA EURO Perfil de Riesgo: 2, en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Bloomberg Barclays Euro HY ex-Fin 1-4 yr 5% cap (Total Return). El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos. El objetivo del FIL es aprovechar la desintermediación bancaria en Europa, y principalmente en España. Para ello se invertirá, directa o indirectamente, el 100% de la exposición total en renta fija, esencialmente deuda corporativa y deuda emitida para la financiación de proyectos (por ejemplo, de energía o infraestructuras: redes de metro, autopistas, etc.) o titulizaciones (hasta un tercio de la exposición total), y minoritariamente en deuda pública, depósitos e instrumentos del mercado monetario, cotizados o no. El FIL invierte y concede préstamos hasta un 20% de la exposición total.

Se podrá invertir hasta un 20% del patrimonio en IIC tradicionales, IICIL e IICiCIL, pertenecientes o no al grupo de la Gestora, cuya política de inversión sea coherente con la del FIL. La máxima exposición a riesgo divisa será del 10% de la exposición total. Los emisores serán fundamentalmente europeos (principalmente españoles), estando las emisiones cotizadas en cualquier mercado. No obstante, se podrá invertir hasta un 20% de la exposición total en valores no cotizados de renta fija. Se podrá invertir hasta un 25% de la exposición total en emisores no europeos, incluyendo países emergentes. La concentración máxima en un mismo emisor o emisión será inferior al 15% de la exposición total. Podrá existir, asimismo, concentración sectorial. En todo caso, se respetarán los principios de liquidez, transparencia y diversificación del riesgo.

No existirá predeterminación en cuanto a la calidad crediticia de los activos o emisores, pudiendo llegar a invertirse el 100% de la exposición total en emisiones/emisores con baja calidad crediticia (rating inferior a BBB- según las principales agencias de rating), o incluso no calificadas, lo que puede influir negativamente en la liquidez del FIL. La duración media de la cartera estará en torno a los 6-7 años, aunque no se descarta una duración menor (incluso cercana a cero), en

función de las circunstancias de mercado. La exposición máxima del FIL a los activos subyacentes será del 200% del patrimonio.

Operativa en instrumentos derivados

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual
Nº de participaciones	894.201,77
Nº de partícipes	54,00
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00
Inversión mínima (EUR)	100.000,00 Euros

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	102.886	
Diciembre 2022	98.607	110,2511
Diciembre 2021	100.414	117,7174
Diciembre 2020	92.287	114,1195

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2023-06-30	115.0592	

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

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	0,39		0,39	0,39		0,39	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2023		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2022	2021	2020	2018
	4,36	-6,34	3,15	1,08	-0,71

El último VL definitivo es de fecha: 30-06-2023

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 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Volatilidad(i) de:									
Valor liquidativo	1,91	1,54	2,26	2,91	3,24	3,07	1,06	4,54	1,27
VaR histórico del valor liquidativo(ii)	2,93	2,93	2,94	2,93	2,87	2,93	2,38	2,64	2,25
BENCHMARK MUT.FINANCIACION (DESDE 28012022)	2,69	1,42	3,51	4,26	4,61	4,41	1,46	13,23	6,96
VaR condicional del valor liquidativo(iii)									

(i) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de la Letra del Tesoro a 1 año o (del índice de referencia si existe en folleto). Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(ii) 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.

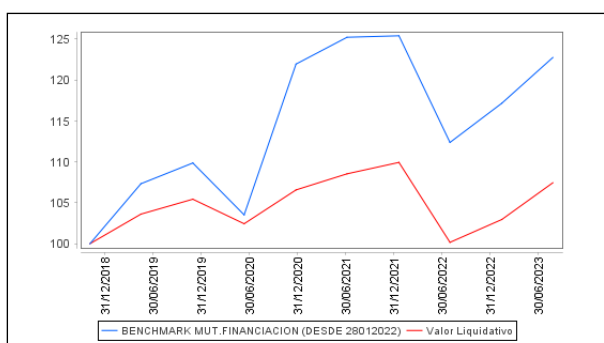
(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Anual			
		2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	0,53	0,93	0,96	0,92	0,82

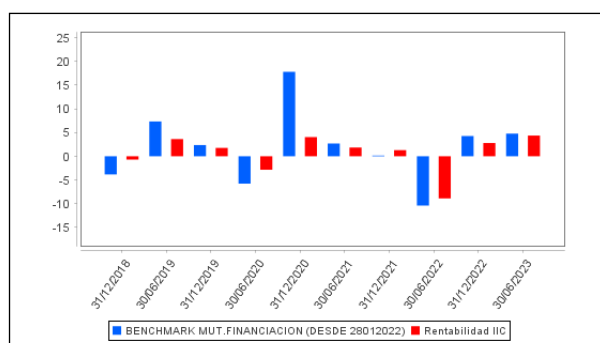
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de 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



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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	95.629	92,95	91.245	92,53
* Cartera interior	19.496	18,95	18.361	18,62
* Cartera exterior	74.686	72,59	71.478	72,49
* Intereses de la cartera de inversión	1.446	1,41	1.406	1,43
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	7.651	7,44	7.099	7,20
(+/-) RESTO	-394	-0,38	263	0,27
TOTAL PATRIMONIO	102.886	100,00 %	98.607	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)	98.607	95.933	98.607	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,02	0,00	-0,02	0,00
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,25	2,74	4,25	60,77
(+) Rendimientos de gestión	4,75	3,16	4,75	55,52
(-) Gastos repercutidos	-0,50	-0,42	-0,50	21,61
- Comisión de gestión	-0,39	-0,39	-0,39	1,86
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	-0,11	-0,03	-0,11	275,09
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	102.886	98.607	102.886	

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

3. Inversiones financieras

Las inversiones financieras del fondo están posicionadas de manera correcta en función del perfil de sus inversores presentes, teniendo en cuenta su condición de Fondo de inversión libre.

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

No aplicable.

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 de 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 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. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a FIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

	Al final del periodo
k. % endeudamiento medio del periodo	0,08
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.	0,00
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	0,01

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

- a.) Existe un partícipe significativo que posee el 47,95% del patrimonio de la IIC de manera directa y de manera indirecta el 1,32%.
- d.) El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 1.504.265,40 euros,

suponiendo un 1.49% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

Los mercados de capitales mantienen el tono positivo que venimos disfrutando desde comienzos del año, con subidas generalizadas en la mayoría de los activos financieros. Aunque los tipos de interés han seguido subiendo y la mayoría de los indicadores adelantados apuntan a una fuerte desaceleración de la economía, los mercados se decantan por un escenario de aterrizaje suave, en el que el crecimiento y la inflación se moderarían, y se evitaría la temida recesión.

En este contexto, los activos de renta fija muestran un comportamiento positivo durante el primer semestre del año. Los activos más cortos, porque su rentabilidad se va actualizando a medida que los tipos suben, y su alto carry (TIR de los bonos) permite absorber el impacto negativo de las últimas subidas de tipos en los precios. Los más largos, porque la fuerte inversión de la curva, que descuenta tipos de interés más bajos en el futuro, favorece las posiciones de mayor duración.

La deuda privada se beneficia, además, del estrechamiento de los diferenciales de crédito. De este modo, mientras, a cierre del primer semestre, la renta fija global (Bloomberg global Aggregate eurhedged) acumula una rentabilidad del 1,66%, el crédito de grado especulativo europeo (Bloomberg Paneuropean Total Return) acumula un 4,79%.

Por su parte, las bolsas mundiales cierran el semestre con una revalorización media de casi el 14% (MSCI World en Euros). Si durante el primer trimestre el mejor comportamiento correspondió a las bolsas europeas, que se beneficiaron de la mejora de expectativas económicas tras la reapertura china y la caída de los precios de la energía, en el segundo trimestre las estrellas del mercado han sido el Nasdaq, que vive un momento de euforia vinculado al desarrollo de la inteligencia artificial (IA), y el Nikkei japonés, que se ha convertido en la nueva gran historia de restructuración. Estos dos índices se han revalorizado un 13% y un 18%, respectivamente, durante el último trimestre, y ya acumulan un 32% y un 27% en el año.

Este movimiento de las bolsas ha estado muy concentrado en las compañías de mayor capitalización, y, en particular, en las FAGMNA (Facebook (Meta), Apple, Google (Alphabet), Microsoft, Nvidia y Amazon) que en 2023 se han revalorizado un 58% de media, lideradas por Nvidia (+189%) y Meta (+138%). El rally de estas seis compañías, que colectivamente superan ya los 10 billones (millones de millones) de capitalización, explica el 75% de la subida del Nasdaq, el 70% de la subida del S&P 500 y casi el 50% de la subida del MSCI World.

En el otro extremo, los bancos regionales americanos, el sector inmobiliario, los sectores ligados a las materias primas y, en general, las compañías de baja capitalización muestran un comportamiento notablemente más flojo, con caídas bastante abultadas en algunos casos. En cuanto a las divisas, aunque la cotización del dólar contra el euro ha estado relativamente estable, las principales divisas asiáticas, el yen y el yuan, se han depreciado con fuerza, cayendo un 11% y un 7%, respectivamente. Por último, hemos visto caídas importantes en los precios de la energía y materias primas más expuestas al ciclo, mientras que el oro se aprecia más de un 5%.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La correlación negativa entre tipos de interés y primas de riesgo de crédito, junto con una visión bastante cauta del ciclo económico, nos han llevado a ir aumentando, de manera paulatina, la duración de tipos de las carteras. Pensamos que, si la economía se resiente y las primas de riesgo aumentan, la duración amortiguará parte del movimiento. Este aumento de duración, lo hemos realizado incorporando plazos cortos de la curva, tanto americana como europea. Mantenemos una visión positiva del crédito corporativo, especialmente el de alta calidad y en emisiones de híbridos. La mayor oportunidad la hemos visto en deuda financiera. Consideramos que la mejora de los márgenes de intermediación gracias a las subidas de tipos compensará de sobra el aumento de la morosidad. Los diferenciales de crédito están todavía por encima de los vistos antes de la quiebra de SVB y la intervención de Credit Suisse y el mercado de AT1 se va normalizando con la vuelta

de emisores.

En renta variable mantenemos un posicionamiento defensivo, aprovechando los repuntes en Europa para cambiar posiciones hacia EE.UU y reforzar nuestra visión en Asia. Hemos comenzado a rotar las carteras desde compañías cíclicas a aquellas con sesgos más defensivos y eso nos ha llevado a aumentar el peso en sectores de consumo estable, farmacéuticas y utilities. En divisa, hemos mantenido un posicionamiento bajista sobre dólar. Dada la situación económica, lo vemos cotizando en un rango amplio en 2023. Esto nos ha llevado a aumentar la exposición a finales del semestre

c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Bloomberg Barclays Euro HY ex-Fin 1-4 yr 5% cap (Total Return). El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

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

El ratio de gastos soportados se situó en el 0,53% dentro de un nivel normal de gastos para este fondo que incluye los gastos por comisiones de gestión sobre patrimonio, depositario, de auditoría, etc. El desglose del Ratio de gastos sintético, para identificar qué parte del mismo se debe a la propia IIC (ratio de gastos directo) y qué parte se corresponde con la inversión en las IIC subyacentes (ratio de gastos indirecto), es el siguiente un 0,48% directo y un 0,05% indirecto. El número de participes asciende a 54. La rentabilidad del periodo se sitúa en 4,36%. El patrimonio ha tenido un aumento de un 4,34% en el ejercicio.

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

Los fondos de la misma categoría de renta fija euro gestionados por Mutuactivos SAU SGIC tuvieron una rentabilidad media del 1,83% en el periodo.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Compras del periodo:

EP INFRASTRUCTURE AS 1,816% 02/03/2031

DUFY ONE 3,375% 15/04/2028

GOLDEN GOOSE FLOTANTE 14/05/2027

VIA CELERE DESARROLLOS 5,25% 01/04/2026

VAR ENERGI A 5,5% 04/05/2029

BENTELER INTERNATIONAL 9,375% 15/05/2028

FORD MOTOR CREDIT CO L 6,125% 15/05/2028

EP INFRASTRUCTURE AS 1,698% 30/07/2026

BRITISH AMERICAN TOBACCO 3,75% PERPETUO

MVM ENERGETIKA ZRT 7,5% 09/06/2028

BURFORD CAPITAL GLBL FI 9,25% 01/07/2031

PEU FIN LTD 7,25% 01/07/2028

SKYSEA FLYER SL 7,75% 30/06/2026

Ventas:

HACIENDA (DME AIRPORT) 5,35% 08/02/2028

NEINOR HOMES SLU 4,5% 15/10/2026

GAZPROM PJSC (GAZ FN) 3,897% PERPETUO

PHOSAGRO(PHOS BOND FUND) 2,6% 16/09/2028

EMPRESA NAVIERA ELCANO S 5,5% 26/07/2023

Activos ilíquidos: 55.49%. Activos con calificación HY o NR: 66.23%

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El Grado de cobertura medio se sitúa en el 97,65% y el apalancamiento medio está en el 4,85%. El fondo invierte en futuros de tipos de interés para cubrir el riesgo de duración. El fondo invierte en forwards de divisa eur/usd y eur/gbp con carácter de cobertura. Venta de ITRXX XoVer vencimiento cinco años.

d) Otra información sobre inversiones.

La entidad depositaria ha remunerado los importes mantenidos en cuenta corriente en las condiciones pactadas.

Activos en situación de litigio: Auriga PYMES: retención del derecho económico de futuras recuperaciones en la liquidación del activo.

Duración al final del periodo: 2,37 años

Tir de cartera al final del periodo: 5,76%

Inversiones en otros fondos: OQUENDO MEZZANINE III (SCA); PARTNERS GROUP PRIVATE MARKET; SAN ALTERNATIVES RAIF-SAN PR.

Inversiones clasificadas como 48.1.j: N/A

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad indica si históricamente los valores liquidativos del fondo han experimentado variaciones importantes o si por el contrario han evolucionado de manera estable. Un fondo muy volátil tiene un riesgo implícito mayor. Por ello, es una medida de la frecuencia e intensidad de los cambios en el valor liquidativo. La volatilidad anual del fondo se ha situado en el 1,54%, disminuyendo respecto al semestre anterior. El nivel actual de volatilidad anual del fondo se encuentra en niveles superiores en comparación con la volatilidad anual del benchmark (1,42%). El VaR histórico, que es el método utilizado para medir el riesgo global del fondo, indica la pérdida esperada del fondo con un nivel de confianza del 99% en un plazo de un mes, teniendo en cuenta la composición actual del fondo y el comportamiento reciente del mercado. El VaR del fondo se ha situado este último semestre en 2,93% quedando igual respecto al semestre anterior.

No se han intercambiado colaterales durante el semestre. A cierre del semestre hay 260.000 de colateral recibidos con BNP. Todos los colaterales se han realizado en cash euro. La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso, desarrollada en la sección 1ª del capítulo II de la Circular 6/2010 de la CNMV. Dentro de este cálculo no se consideran las operaciones a plazo que correspondan a la operativa habitual de contado del mercado en el que se realicen, aquellas en las que el diferimiento de la adquisición sea forzoso, las permutas de retorno total, ni las estrategias de gestión con derivados en las que no se genere una exposición adicional. La operativa con instrumentos derivados pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida. Al final del periodo, el porcentaje de instrumentos derivados medidos por la metodología del compromiso sobre el patrimonio de la IIC es 4,46%.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

N/A

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Las subidas de tipos implementadas en los últimos 18 meses comienzan a impactar en las empresas y particulares que tienen en menor acceso al crédito y mayores costes de financiación. Prácticamente todos los indicadores adelantados de actividad económica, como el ZEW, el ISM o la pendiente de las curvas de tipos, apuntan a que vamos a entrar en una fase de fuerte caída en la actividad, particularmente en el sector industrial.

También empezamos a ver algunos síntomas de debilidad en el empleo. El ISM manufacturero de junio ya indica que las compañías americanas piensan reducir su ritmo de contrataciones, y aunque el número de despidos se mantiene excepcionalmente bajo, las cifras de horas trabajadas o ganancias horarias parecen confirmar esta tendencia.

El caso europeo es aún más preocupante porque Alemania, principal motor económico de la Eurozona, lleva dos trimestres en situación de recesión, y su modelo industrial, dependiente de la energía barata de Rusia y de la demanda de China, parece estar en entredicho en un mundo más polarizado desde el punto de vista político.

La evolución de las bolsas depende, fundamentalmente, de la evolución de los beneficios empresariales. Si, como todo

parece indicar, nos dirigimos a una fase de desaceleración económica, sería razonable esperar un menor ritmo de crecimiento de beneficios, sobre todo en un mundo de menor inflación y mayores costes salariales y financieros. Sorprendentemente, las expectativas de beneficios para el S&P500 todavía apuntan a un crecimiento anual superior al 10% en los próximos tres años, un nivel que se sitúa incluso por encima de la tendencia de largo plazo (7%). Con este entorno, los mercados de renta fija ofrecen un mayor atractivo que las bolsas, ya que la rentabilidad implícita esperada en base a los beneficios es sólo ligeramente superior a la que se puede obtener con el activo de renta fija asumiendo un nivel de riesgo menor.

10. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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

No aplicable.