

Informe de Mercados

La combinación de una serie de factores exógenos, como la invasión de Ucrania por parte de Rusia o la continuación de una política restrictiva frente al Covid por parte de China, ha acabado desencadenado una escalada de precios muy por encima de lo esperado. En consecuencia, los bancos centrales han acometido fuertes subidas de tipos de interés con el objetivo de contener las expectativas de inflación. Nuestras estimaciones apuntan a que la economía estadounidense escapará de la recesión técnica del 1S, creciendo cerca del 2% en el 3T. Sin embargo, el deterioro del mercado inmobiliario derivado del fuerte aumento de los tipos hipotecarios podría afectar al resto de la economía, por lo que esperamos un crecimiento del PIB por debajo del 2% en 2022. Con respecto a la eurozona, cabe esperar que la segunda parte del año se salde con una recesión moderada. España, por su parte, debería verse todavía beneficiada por el período estival, postergando su caída para finales de año. En términos de precios, la inflación subyacente continúa muy por encima del objetivo del banco central en EE.UU. y en la eurozona. En China, esperamos una recuperación de la economía en la segunda mitad del año que podría traducirse en un crecimiento del 2,5% para 2022.

Renta Fija

El 3T se cierra con subidas agresivas y sincronizadas de los tipos oficiales de los bancos centrales a nivel global, no vistas en 50 años, ante la persistencia de elevadas tasas de inflación. En el caso de la Fed, a la subida de 75pb del mes de julio le seguía otra de la misma magnitud en septiembre, hasta el rango del 3,00%-3,25%, esperando acabar el año en el 4,4% y mantener la política monetaria restrictiva durante un tiempo, con un tipo del 4,6% proyectado para finales de 2023. El mercado descuenta niveles algo más bajos, del 4,0% y 4,25% respectivamente, ante el riesgo de recesión que presenta la economía. En cuanto al BCE, abandonaba en julio los tipos negativos con una subida de 50pb, al tiempo que anunciaba la creación de un mecanismo (llamado TPI, por sus siglas en inglés) sin límite de recursos, que permitirá la transmisión de la política monetaria a toda la zona euro al limitar la posibilidad de una fragmentación financiera por desórdenes en los mercados (no por riesgo específico de un país). En todo caso, el BCE mantiene la flexibilidad de las reinversiones del PEPP como primera línea de defensa. A la subida de julio le seguía otra en septiembre, de 75pb, dejando el tipo de la facilidad de depósito en el 0,75%, al tiempo que la presidenta Lagarde anticipaba nuevas subidas en las próximas reuniones. El mercado, por su parte, espera que los tipos lleguen al 1,7% a finales de año y 2,9% en 2023.

	30/09/2022	30/06/2022	31/03/2022
Indicadores Renta Fija			
Tipos interés 10 años (Eur)	2,11%	1,34%	0,55%
Tipo de intervención (USA)	3,25%	1,75%	0,50%
Indicadores Renta Variable			
IBEX 35	7.367	8.099	8.445
Eurotop 100	3.023	3.136	3.435
S&P 100 (Euros)	1.659	1.646	1.885
MSCI Emergentes Latam (USD)	2.055	2.041	2.686
Indicadores Divisas			
Dólar vs. Euro	0,98	1,05	1,11

Renta Variable

El tono agresivo de los bancos centrales para hacer frente a la inflación aun a costa de dañar el crecimiento, y el fuerte repunte de las rentabilidades de la deuda gubernamental, ponían fin a la recuperación que las bolsas habían iniciado desde la zona de mínimos anuales a mediados de junio. Así, en agosto los principales índices bursátiles retomaban sus caídas, acelerándose en septiembre y rompiendo la zona de mínimos de junio, marcando por tanto nuevos mínimos anuales en el 3T. Entre las bolsas desarrolladas destaca el mejor comportamiento relativo de la bolsa nipona y el peor de EE.UU. (Topix -1,9%, Stoxx600 -4,8%, S&P500 -5,3%). En Europa son las bolsas periféricas (salvo Italia) y Alemania las que acumulan caídas más abultadas. Y en emergentes, destaca el retroceso de la región norte asiática (China, Hong Kong, Taiwán y Corea) que compensan las subidas de India y el Sudeste asiático, llevando al índice de la zona a caídas del -11%, mientras que Latam logra quedar en positivo (+3,1%) favorecida por su exposición a materias primas (tan solo México retrocede, y destaca Brasil con una subida del +11,7%). Por estilos/factores es destacable el buen comportamiento relativo de momentum, y de crecimiento vs valor en el trimestre, pese al retroceso experimentado el último mes, mientras que atendiendo a la capitalización bursátil observamos un comportamiento dispar en ambas geografías. Así, las compañías pequeñas americanas han sido las que menos han retrocedido, mientras que en Europa éstas han experimentado un acusado descenso frente a las grandes (Stoxx Small es de los índices que más cae en el conjunto del trimestre). Sectorialmente, destacan las menores caídas de algunos sectores cíclicos, como energía, consumo discrecional e industriales. Cabe reseñar, asimismo, el buen comportamiento relativo de financieras, y de algún sector defensivo como el consumo estable europeo. Por el lado negativo, destacan los abultados retrocesos del sector inmobiliario y del de servicios de comunicación y, en menor medida, las caídas de utilities y farmacéuticas europeas, y del sector de materiales americano.

BBVA Plan Multiactivo Moderado

Informe Periódico a 30/09/2022

Definición del Plan

BBVA Plan Multiactivo Moderado, PPI es un Plan de Pensiones del Sistema individual integrado en el Fondo de Pensiones de Renta Variable Mixta BBVA Multiactivo Moderado, FP.

El plan diversificará sus activos en cartera en tres motores principales de rentabilidad: renta fija internacional, renta variable internacional y divisas. El plan implementará sus estrategias de asignación de activos, bien mediante inversión directa o a través de inversión en otras IICs, fundamentalmente en ETFs españolas o extranjeras, pertenecientes o no al Grupo BBVA.

La inversión en Renta Variable se moverá en un rango entre el 20% y el 60% del patrimonio de la cartera según las expectativas del equipo gestor. La inversión en mercados emergentes será como máximo del 15%. Las inversiones en Renta Fija serán en renta fija pública y privada de alta y media calidad, con un límite del 30% con un rating inferior y sin que exista predeterminación en cuanto a la duración de la cartera de renta fija. El plan podrá invertir hasta un 20% de su patrimonio en inversiones alternativas, entre las que se incluye la exposición a activos cuya rentabilidad esté vinculada a las Materias Primas, inversiones en Capital Riesgo o Inversiones Inmobiliarias, entre otros. La exposición a divisas no euro podrá superar el 30%.

Evolución del Plan



Informe de Gestión

Durante el semestre, se ha llevado a cabo la revisión de la visión estratégica del plan, con un horizonte temporal de medio y largo plazo. Tras la ampliación de spreads y la subida de tipos experimentada durante el periodo, hace que mejore la perspectiva para el crédito, sobre todo para Grado Inversión. Con el cambio de las expectativas de política monetaria, la renta fija gobiernos zona euro mejora su atractivo, aunque se mantiene emergentes como el área más interesante dentro del asset class. En renta variable, bajamos algo la preferencia por el activo, pasando a una zona de neutralidad. Alternativos sigue siendo un activo interesante en cuanto a rentabilidad ajustada por riesgo en este entorno. Con todo ello, desde el punto de vista estratégico, vemos un mayor atractivo relativo en crédito y alternativos, teniendo una visión neutral en renta variable y siendo renta fija gobiernos y liquidez los activos con menor atractivo relativo. Con respecto a la duración soberana, hemos subido la duración en el periodo, aunque seguimos con duraciones por debajo del rango medio.

Mantenemos posiciones en deuda emergente local y añadimos posiciones de deuda en dólares. Además, disminuimos la mitad de la posición de gobiernos China. Dentro de crédito, hemos aumentado el peso en crédito europeo Grado Inversión en el tramo 1-10 años de la curva y mantenemos la posición en deuda corporativa emergente. En renta variable, hemos deshecho las posiciones en REITs americanos tras el deterioro de atractivo.

Por último, estratégicamente, mantenemos la visión constructiva en activos alternativos como sustitutos de la liquidez, principalmente a través de estrategias Risk Premia y CTAs. Hemos añadido un fondo market neutral en el periodo. Adicionalmente, mantenemos la apuesta de valor relativo favoreciendo el comportamiento de la metodología Shiller CAPE sobre el S&P 500 en detrimento del propio índice.

Desde un punto de vista táctico, mantenemos una posición defensiva en renta variable, con exposiciones cercanas al mínimo del rango. En crédito, mantenemos Renta Fija Alto Rendimiento a nivel global y deuda emergente Divisa fuerte. Por último, en divisas, cerramos el periodo largos de dólar frente al euro.

La exposición del plan a renta variable termina el trimestre en el 28%. La duración de la cartera ha oscilado entre 1 y 2,5 años, modificando de manera dinámica tanto la duración americana como europea. Tácticamente, en renta variable, cerramos la mitad restante de la posición de valor relativo del sector energético europeo contra el mercado. Por otro lado, mantenemos las posiciones relativas: largo del índice de Reino Unido FTSE 100 contra S&P500 y largo de bancos europeos contra el mercado. En divisas, añadimos opciones favoreciendo la apreciación del Yen frente al dólar. Así, el plan cierra el trimestre con una rentabilidad de -1,73%.

Rentabilidad del Plan*

Acumulada año	1 año	3 años	5 años	10 años	15 años	20 años	Histórica (desde inicio)
-8,67%	8,56%	4,37%	2,99%	-	-	-	1,04%

*Estas rentabilidades se refieren a la rentabilidad media anual de los 1, 3, 5, 10, 15 y 20 últimos años naturales cerrados, desde la Fecha Inicio Plan / Integración en Fondo (según Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones). Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras.

Comisiones Aplicadas

Comisión Anual de Gestión	1,500%
Comisión Anual de Depósito	0,120%

Desglose de Gastos y Comisiones Acumuladas en el Año

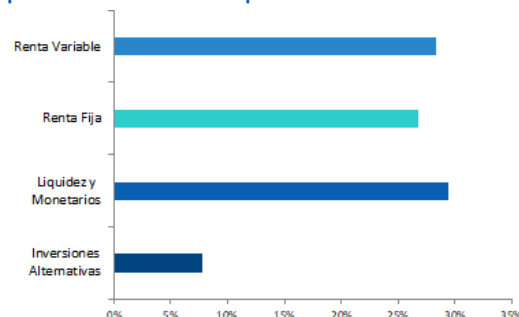
	Importe	Dato en %
Total Gastos del Fondo Imputables al Plan	27.238.856,06	1,21
Comisiones de la Entidad Gestora	22.498.599,07	1,00
Comisiones de la Entidad Depositaria	2.017.838,11	0,09
Servicios Exteriores	37.774,24	-
Amortización Gastos de Establecimiento del Fondo	-	-
Otros Gastos	67,86	-
Costes Indirectos acumulados	2.684.576,78	0,12
Total Gastos del Plan de Pensiones	-	-
Actuarios y Asesores	-	-
Notarios y Registros del Plan	-	-
Otros Gastos	-	-
Gastos Totales Acumulados en el periodo	27.238.856,06	1,21

(*) % s/Cuenta de Posición excluida, en su caso, la provisión matemática

Datos Generales del Plan

Gestora	BBVA PENSIONES, S.A., E.G.F.P.
Depositario	BBVA, S.A.
Fecha inicio del Plan	16/10/2012
Patrimonio	2.175.538.397,38 €
Valor Liquidativo	1,10843 €
Participes + Beneficiarios	142.111

Exposición Cartera - Tipo de Activo



Principales Inversiones (excluidos derivados)

Amundi Euro Liquidity-Rated Sri R2 C EUR I	M. Monetario	6,83%
SPAIN LETRAS DEL TESORO 0 23	M. Monetario	5,32%
BNP Paribas InstiCash EUR 1D INSTITUTIONS	M. Monetario	5,06%
Goldman Sachs Funds plc - Euro Liquid Rese	M. Monetario	5,06%
M&G Lux Investment Funds FCP - M&G Lux Eur	Renta Fija	2,70%
Lyxor S&P 500 UCITS ETF DIST USD	Renta Variable	2,39%
Amundi S&P 500 UCITS ETF USD C	Renta Variable	2,38%
Xtrackers S&P 500 Swap UCITS ETF 1C	Renta Variable	2,38%
Invesco S&P 500 UCITS ETF A	Renta Variable	2,38%
Institutional Cash Series PLC - Blackrock	Renta Fija	1,88%

Riesgo Divisa

OTROS	11,6%
YEN JAPONES	2,3%
DOLAR USA	11,6%

Hechos Relevantes

La Entidad Depositaria ostenta una participación mayoritaria en la Entidad Gestora, por lo que esta ha adoptado procedimientos internos para evitar los conflictos de interés que pudiesen producirse y para que las operaciones vinculadas que, en su caso puedan aprobarse se realicen en interés exclusivo del Fondo de Pensiones y a precios o condiciones iguales o mejores que los del mercado. Si es partícipe/socio de un plan de pensiones/previsión y, tiene establecido unas aportaciones periódicas estas se pasan al cobro, contra la cuenta corriente que nos tiene informado y de la que es titular, los días 5 de cada mes.

Si es beneficiario/socio activo o beneficiario de un plan de pensiones/previsión y, está cobrando una prestación:

- En forma de capital, desde que presentó toda la documentación, en su oficina o en la entidad gestora, debe recibir sus derechos económicos en un plazo de 7 días hábiles.
- En forma de renta periódica, el importe y periodicidad que nos tiene solicitado se ejecuta los 25 de cada mes, para lo que su solicitud debe efectuarse tres días antes del 25 del mes, pasado ese plazo (tres días antes del 25 del mes en curso) el primer pago lo recibirá el 25 del mes siguiente.

El abono de la prestación se efectuará, únicamente, en la cuenta bancaria que nos ha informado y de la que sea titular el beneficiario/socio activo o beneficiario.

Si se encuentra como beneficiario en curso de pago, todos los años debe remitir "Fe de Vida" bien a través de su oficina o a la entidad gestora, de no recibirlo quedará paralizada la renta hasta su recepción, momento en que se desencadenarán todos los pagos pendientes, salvo que Ud. indique que solo quiere recibir las rentas desde ese momento.

No se ha recibido todavía indemnización por la class action o demanda colectiva a la que está adherido el plan. Adicionalmente, durante el periodo el Plan se ha adherido a una nueva class action o demanda colectiva, si bien el importe que se espera recibir no se estima 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.

El Fondo ha obtenido unos ingresos financieros derivados de retrocesiones de las comisiones de gestión aplicadas en Fondos de Inversiones en que ha invertido parte de su patrimonio, que ascienden a 204.948,97 euros, lo que supone un 0,01% sobre el patrimonio.

Rotación Acumulada de la Cartera: 0,65

(Número de veces que el importe de las operaciones realizadas en instrumentos financieros supera al patrimonio medio gestionado)

Instrumento	Valoración €	Peso %	Instrumento	Valoración €	Peso %
3M COMPANY 2 25	189.324	0,009%	BNP Paribas InstiCash EUR 1D	110.002.812	5,056%
3M COMPANY 3.25 24	124.487	0,006%	INSTITUTIONS		
7-ELEVEN INC 0.95 26	260.975	0,012%	BOND FORWARD - SGLT 0 02/10/23	8.814.311	0,405%
ABBVIE INC 1.375 24	1.050.584	0,048%	BOND FUTURE EURO-BOBL FUTURE	-4.267.717	0,242%
ABBVIE INC 3.85 24	179.183	0,008%	Dec22		
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 0.625 25	644.222	0,030%	BOND FUTURE EURO-BUND FUTURE	73.101.080	5,570%
ABN AMRO BANK NV 0.6 27	2.631.693	0,121%	Dec22		
ADOBE INC 2.15 27	138.861	0,006%	BOND FUTURE EURO-SCHATZ FUT Dec22	390.005	0,020%
AEROPORTS DE PARIS 2.75 30	558.430	0,026%	BOND FUTURE US 10YR NOTE (CBT)Dec22	152.500.025	8,141%
ALLY FINANCIAL INC 5.8 25	107.834	0,005%	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0 28	1.594.286	0,073%
AMAZON.COM INC 1 26	352.877	0,016%	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0.7 32	9.182.265	0,422%
AMERICAN EXPRESS CO 3.125 26	52.147	0,002%	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1.3 26	11.077.879	0,509%
AMERICAN HONDA FINANCE 1 25	354.055	0,016%	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 2.55 32	9.220.153	0,424%
AMERICAN HONDA FINANCE 1.95 23	127.627	0,006%	BP CAPITAL MARKETS PLC 1.953 25	682.769	0,031%
AMERICAN TOWER CORP 5 24	102.536	0,005%	BP CAPITAL MARKETS PLC 3.625 PERP	580.154	0,027%
AMGEN INC 3.625 24	182.392	0,008%	BPCE SA 0.5 27	1.287.729	0,059%
AMUNDI PRIME EURO CORPORATES	13.541.520	0,622%	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO 2.9 24	191.967	0,009%
UCITS ETF DR			BRITISH TELECOMMUNICATIO 1 24	1.050.789	0,048%
ANHEUSER-BUSCH CO/INBEV 3.65 26	258.680	0,012%	BUNDESobligation 0 27	7.390.704	0,340%
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/ 2 28	961.726	0,044%	BUNDESobligation 1.3 27	5.324.419	0,245%
ANTEILSKLASSE F GOLDING INFRAS 2020	2.068.288	0,095%	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 0 31	1.520.878	0,070%
SCS			BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 0 32	6.510.597	0,299%
APPLE INC 2.4 23	543.120	0,025%	BUONI ORDINARI DEL TES 0 22	18.793.733	0,864%
AQR UCITS Funds - Style Premia UCITS	24.310.868	1,117%	BUONI POLIENNALI DEL TES 0 26	7.876.339	0,362%
Fund			BUONI POLIENNALI DEL TES 0.6 31	4.673.995	0,215%
AROUNDTOWN SA 1.625 28	635.651	0,029%	BUONI POLIENNALI DEL TES 0.85 27	3.730.480	0,171%
AT&T INC 1.6 28	1.289.398	0,059%	BUONI POLIENNALI DEL TES 1.2 25	14.702.690	0,676%
AT&T INC 2.3 27	256.496	0,012%	BUONI POLIENNALI DEL TES 1.6 26	5.784.523	0,266%
AT&T INC 2.4 24	1.044.819	0,048%	BUONI POLIENNALI DEL TES 2 25	873.327	0,040%
AUST & NZ BANKING GROUP 1.125 29	498.017	0,023%	BetaMiner Behedged A EUR	19.763.193	0,908%
AUTOROUTES DU SUD DE LA 1.25 27	651.968	0,030%	BetaMiner I A EUR ACC	23.189.367	1,066%
AXA SA 3.375 47	620.374	0,029%	BlackRock Global Funds - Emerging Markets	11.592.656	0,133%
AXA World Funds - ACT Emerging Markets	2.025.135	0,093%	BlackRock Global Index Funds - iShare Emer	309.166	1,421%
Sho			Brown Advisory US Sustainable Growth	8.639.649	0,397%
AXA World Funds - Euro Credit Short Durati	5.501.868	0,253%	Fund		
Allianz Advanced Fixed Income Euro	317.102	1,458%	CAP DYNAMICS SCS MID-MARKET DIRECT	40.582.675	0,466%
Aggrega			V PEN		
Allianz Europe Equity Growth WT EUR	3.704.550	0,170%	CAPITAL ONE FINANCIAL CO 3.75 27	253.115	0,012%
Amundi Euro Liquidity-Rated Sri R2 C EUR I	148.512.916	6,826%	CARGILL INC 0.75 26	180.576	0,008%
Amundi Index MSCI Japan/OEF IJ-C	12.359.200	0,568%	CARREFOUR SA 2.625 27	670.042	0,031%
Amundi Index Msci Emerging Markets I13U	27.419.079	1,260%	CATERPILLAR FINL SERVICE 2.15 24	280.874	0,013%
US			CEPSA FINANCE SA 1 25	660.815	0,030%
Amundi S&P 500 UCITS ETF USD C	51.876.650	2,385%	CHARLES SCHWAB CORP 0.9 26	352.752	0,016%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 1 26	1.986.637	0,091%	CHEVRON CORP 2.954 26	227.194	0,010%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 2.575 29	1.073.479	0,049%	CIGNA CORP 3.75 23	536.847	0,025%
BANCO SANTANDER SA 1.125 25	665.833	0,031%	CITIGROUP INC 0.5 27	990.855	0,046%
BANCO SANTANDER SA 2.5 25	771.275	0,035%	CITIGROUP INC 3.106 26	462.478	0,021%
BANK OF AMERICA CORP 0.654 31	596.520	0,027%	CITIGROUP INC 3.3 25	278.186	0,013%
BANK OF AMERICA CORP 0.81 24	189.928	0,009%	CITIGROUP INC 3.352 25	180.820	0,008%
BANK OF AMERICA CORP 1.197 26	177.148	0,008%	CITIGROUP INC 3.875 25	136.081	0,006%
BANK OF AMERICA CORP 1.379 25	922.018	0,042%	COCA-COLA CO/THE 1.125 27	989.529	0,045%
BANK OF AMERICA CORP 1.776 27	858.908	0,039%	COCA-COLA CO/THE 3.375 27	175.384	0,008%
BANK OF AMERICA CORP 3.55 24	817.102	0,038%	COMCAST CORP 3.7 24	176.522	0,008%
BANK OF AMERICA CORP 3.648 29	626.088	0,029%	COMMONWEALTH BANK AUST 3.15 27	254.261	0,012%
BANK OF AMERICA CORP 4.2 24	138.910	0,006%	CONSTELLATION EN GEN LLC 3.25 25	86.938	0,004%
BANK OF MONTREAL 3.3 24	364.159	0,017%	COOPERATIEVE RABOBANK UA 0.875 28	1.559.750	0,072%
BANK OF NOVA SCOTIA 0.7 24	186.605	0,009%	COOPERATIEVE RABOBANK UA 4.125 25	1.031.616	0,047%
BANQUE FED CRED MUTUEL 0.75 26	898.442	0,041%	CREDIT AGRICOLE ASSRNCES 4.25 PERP	686.541	0,032%
BANQUE FED CRED MUTUEL 2.625 24	1.003.655	0,046%	CREDIT AGRICOLE LONDON 3.75 23	751.786	0,035%
BARCLAYS PLC 3.375 25	680.708	0,031%	CREDIT SUISSE GROUP AG 1 27	2.255.323	0,104%
BARCLAYS PLC 4.375 26	337.858	0,016%	CTE CO TRANSP ELEC 1.5 28	607.991	0,028%
BASF SE 0.875 27	644.933	0,030%	CVS HEALTH CORP 2.875 26	261.246	0,012%
BBVA CREDITO EUROPA	1.701.028	0,782%	DANONE SA 0.709 24	1.059.618	0,049%
BELGIUM KINGDOM 0 27	2.517.132	0,116%	DANONE SA 1.208 28	620.378	0,029%
BERKSHIRE HATHAWAY INC 1.125 27	977.608	0,045%	DANONE SA 2.589 23	651.927	0,030%
BINDEX EUROPA INDICE FI	387.766	0,356%	DANSKE BANK A/S 0.5 25	2.279.756	0,105%
BMW FINANCE NV 1.5 29	643.196	0,030%	DELL INT LLC / EMC CORP 6.02 26	238.476	0,011%
BMW US CAPITAL LLC 2.8 26	176.778	0,008%	DEUT PFANDBRIEFBANK AG 0.25 25	1.084.319	0,050%
BMW US CAPITAL LLC 3.45 23	288.410	0,013%	DEUTSCHE BANK AG 1.625 27	602.429	0,028%
BNP PARIBAS 0.875 30	620.337	0,029%	DEUTSCHE BANK AG 1.75 30	539.379	0,025%
BNP PARIBAS 2.125 27	660.691	0,030%	DEUTSCHE POST AG 1.625 28	973.460	0,045%
BNP PARIBAS 2.375 25	945.950	0,043%	DEUTSCHE TELEKOM AG 0.5 27	662.300	0,030%
BNP PARIBAS 2.5 32	434.067	0,020%	DEUTSCHE TELEKOM INT FIN 1.5 28	647.028	0,030%
BNP PARIBAS 3.8 24	632.543	0,029%	DH EUROPE FINANCE II 0.75 31	916.136	0,042%
BNP Paribas Funds US Small Cap I	4.669.201	0,215%	DIAGEO FINANCE PLC 1.875 27	664.969	0,031%
			DIGITAL INTREPID HOLDING 0.625 31	408.522	0,019%

Instrumento	Valoración €	Peso %	Instrumento	Valoración €	Peso %
DISCOVERY COMMUNICATIONS 2.95 23	193.433	0,009%	HONEYWELL INTERNATIONAL 1.35 25	355.810	0,016%
DNB BANK ASA 0.25 29	2.556.217	0,117%	HP ENTERPRISE CO 1.45 24	317.442	0,015%
DOLLAR TREE INC 4 25	71.137	0,003%	HSBC HOLDINGS PLC 0.875 24	693.173	0,032%
DPAM L - Bonds Emerging Markets	3.445.755	0,158%	HSBC HOLDINGS PLC 2.633 25	390.692	0,018%
Sustainabl			HSBC HOLDINGS PLC 3.125 28	629.635	0,029%
DUPONT DE NEMOURS INC 4.205 23	389.370	0,018%	HYUNDAI CAPITAL AMERICA 1.25 23	136.631	0,006%
E.ON SE 0.35 30	832.245	0,038%	HYUNDAI CAPITAL AMERICA 1.3 26	105.158	0,005%
EASYJET FINCO BV 1.875 28	346.555	0,016%	IBERDROLA INTL BV 1.874 PERP	598.820	0,028%
EBAY INC 1.9 25	157.396	0,007%	IBM CORP 0.875 25	698.327	0,032%
EBAY INC 3.45 24	64.924	0,003%	IBM CORP 1.75 31	629.172	0,029%
EDP FINANCE BV 2 25	994.326	0,046%	IBM CORP 3.45 26	244.605	0,011%
ELECTRICITE DE FRANCE SA 3.625 25	265.193	0,012%	ING GROEP NV 0.375 28	729.081	0,034%
ELECTRICITE DE FRANCE SA 4.125 27	932.633	0,043%	INMOBILIARIA COLONIAL SO 2 26	751.148	0,035%
ELECTRICITE DE FRANCE SA 4.625 30	625.556	0,029%	INTEL CORP 3.4 25	221.616	0,010%
ELEVANCE HEALTH INC 2.375 25	118.888	0,005%	INTESA SANPAOLO SPA 1.75 28	620.920	0,029%
ENBRIDGE INC 2.5 25	89.384	0,004%	IRELAND GOVERNMENT BOND 0.2 30	1.950.236	0,090%
ENEL FINANCE INTL NV 0.5 30	876.101	0,040%	Institutional Cash Series PLC - Blackrock	40.970.265	1,883%
ENEL FINANCE INTL NV 1 24	1.391.990	0,064%	Invesco Euro Corporate Bond Fund S ACC	15.772.577	0,725%
ENEL FINANCE INTL NV 1.125 26	985.483	0,045%	EUR		
ENEL SPA 2.25 PERP	602.553	0,028%	Invesco S&P 500 UCITS ETF A	51.860.450	2,384%
ENGIE SA 1.5 PERP	619.698	0,028%	JOHN DEERE CAPITAL CORP 2.65 24	174.853	0,008%
ENGIE SA 2.375 26	968.859	0,045%	JPMORGAN CHASE & CO 1.001 31	716.421	0,033%
ENI SPA 2.625 PERP	644.882	0,030%	JPMORGAN CHASE & CO 1.5 25	970.783	0,045%
ENI SPA 3.375 PERP	584.075	0,027%	JPMORGAN CHASE & CO 1.638 28	773.676	0,036%
ENTERGY CORP 0.9 25	107.679	0,005%	JPMORGAN CHASE & CO 3.125 25	652.728	0,030%
EQUINOR ASA 1.75 26	257.822	0,012%	JPMORGAN CHASE & CO 3.375 23	130.598	0,006%
ESB FINANCE DAC 1.125 30	605.081	0,028%	JPMORGAN CHASE & CO 3.797 24	367.195	0,017%
ESSILORLUXOTTICA 0.375 27	958.786	0,044%	JPMorgan Funds - Emerging Markets	1.268.339	0,058%
ETF: ISHR STOXX EUR 600 BANKS DE	13.986.425	0,643%	Corporat		
ETF: SPDR BLOOMBERG 0-3 YEAR EURO	10.183.952	0,468%	JPMorgan Funds - Emerging Markets Local	3.075.363	0,141%
EURO STABILITY MECHANISM 1 25	4.967.033	0,228%	Cu		
EUROPEAN UNION 0 28	2.802.569	0,129%	JPMorgan Funds - Emerging Markets Small	7.110.487	0,327%
EUROPEAN UNION 0.8 25	17.373.765	0,799%	Ca		
FASTIGHETS AB BALDER 1.125 27	630.531	0,029%	JPMorgan Funds - Europe Strategic Value	11.092.266	0,510%
FEDEX CORP 1.625 27	657.763	0,030%	Fu		
FIDELITY NATL INFO SERV 1.15 26	257.805	0,012%	JPMorgan Investment Funds - US Select	27.864.425	1,281%
FIDELITY NATL INFO SERV 2 30	1.202.038	0,055%	Equi		
FISERV INC 2.75 24	124.354	0,006%	JPN YEN 9am Dec22C 78.5	6.866.197	0,011%
FORWARD +EUR/-USD	6.052.826	0,278%	KFW 0 25	9.799.097	0,450%
FORWARD +USD/-EUR	7.833.419	0,360%	KFW 0 28	5.511.840	0,253%
FRANCE (GOVT OF) 0 25	2.910.577	0,134%	KINDER MORGAN ENER PART 4.25 24	55.293	0,003%
FRANCE (GOVT OF) 0 27	26.913.673	1,237%	LLOYDS BANKING GROUP PLC 3.5 26	1.989.157	0,091%
FRANCE (GOVT OF) 0 30	5.388.185	0,248%	LOGICOR FINANCING SARL 0.75 24	747.983	0,034%
FRANCE (GOVT OF) 0 31	6.557.234	0,301%	LOWE'S COS INC 4 25	89.525	0,004%
FRANCE (GOVT OF) 0 32	12.312.432	0,566%	LVMH MOET HENNESSY VUITT 0.125 28	601.419	0,028%
FRENCH DISCOUNT T-BILL 0 23	1.545.055	0,071%	Lyxor Core MSCI Japan DR UCITS ETF Acc	12.713.111	0,584%
FRESENIUS MEDICAL CARE A 1.5 30	575.906	0,026%	Lyxor Newcits Irl PLC - Lyxor / WNT Divers	15.069.313	0,693%
FUT EURO FX CURR FUT Dec22	-198.250.000	9,169%	Lyxor S&P 500 UCITS ETF DIST USD	51.996.389	2,390%
FUT FTSE 100 IDX FUT Dec22	15.137.905	0,698%	M&G Lux Investment Funds 1 - M&G Lux	11.218.555	0,516%
FUT MSCI EmgMkt Dec22	-61.254.366	2,802%	Europ		
FUT S&P500 EMINI FUT Dec22	-19.938.403	0,921%	M&G Lux Investment Funds FCP - M&G Lux	58.646.739	2,696%
FUT STOXX EUROPE 600 Dec22	-41.402.987	1,901%	Eur		
Fidelity Funds - Emerging Markets Fund I A	14.122.261	0,649%	MARATHON PETROLEUM CORP 4.7 25	88.057	0,004%
Fidelity Funds - Institutional European La	33.679.792	1,548%	MARS INC 2.7 25	110.907	0,005%
GAM Multibond - Local Emerging Bond C	5.380.037	0,247%	MASTERCARD INC 2.1 27	1.323.136	0,061%
UNHE			MCDONALD'S CORP 2.375 29	646.581	0,030%
GAM Multistock - Emerging Markets Equity	7.517.223	0,346%	MCDONALD'S CORP 3.35 23	271.092	0,012%
J			MCDONALD'S CORP 3.375 25	210.556	0,010%
GENERAL ELECTRIC CO 0.875 25	685.488	0,032%	MEDTRONIC GLOBAL HLDINGS 0 25	687.567	0,032%
GENERAL MILLS INC 3.65 24	107.315	0,005%	MEDTRONIC GLOBAL HLDINGS 1.125 27	661.656	0,030%
GENERAL MOTORS FINL CO 2.35 27	252.685	0,012%	MERCEDES-BENZ GROUP AG 1.375 28	964.263	0,044%
GERMAN TREASURY BILL 0 23	16.249.253	0,747%	MERCEDES-BENZ INT FINCE 0.25 23	1.074.409	0,049%
GILEAD SCIENCES INC 3.65 26	256.595	0,012%	MERCK & CO INC 2.8 23	319.711	0,015%
GOLDMAN SACHS GROUP INC 0.25 28	848.569	0,039%	METLIFE INC 3 25	179.866	0,008%
GOLDMAN SACHS GROUP INC 3.5 25	591.805	0,027%	MFS Investment Funds - European Research	33.601.954	1,545%
Global Evolution Funds - Frontier Markets	64.148	0,147%	F		
Goldman Sachs - SICAV I - GS Emerging	9.199.136	0,423%	MICROSOFT CORP 2.4 26	352.212	0,016%
Mark			MITSUBISHI UFJ FIN GRP 2.193 25	388.830	0,018%
Goldman Sachs Emerging Markets CORE	22.547.328	1,036%	MIZUHO FINANCIAL GROUP 2.226 26	227.750	0,010%
Equity			MONDELEZ INTL HLDINGS NE 0.25 29	924.720	0,043%
Goldman Sachs Funds plc - Euro Liquid	109.999.559	5,056%	MONDI FINANCE EUROPE 2.375 28	614.534	0,028%
Rese			MORGAN STANLEY 0.497 31	608.134	0,028%
H LUNDBECK A/S 0.875 27	967.489	0,044%	MORGAN STANLEY 1.875 27	1.290.380	0,059%
HCA INC 5 24	86.920	0,004%	MORGAN STANLEY 3.737 24	985.558	0,045%
HEIDELBERGCEMENT AG 1.5 25	696.929	0,032%	MORGAN STANLEY 4.1 23	199.080	0,009%
HEIMSTADEN BOSTAD TRESRY 0.75 29	610.506	0,028%	MPLX LP 1.75 26	257.977	0,012%

Instrumento	Valoración €	Peso %	Instrumento	Valoración €	Peso %
Muzinich Funds - Emerging Markets Short Du	109.874	0,101%	TORONTO-DOMINION BANK 1.15 25	262.798	0,012%
NATIONWIDE BLDG SOCIETY 3.766 24	650.611	0,030%	TOTALENERGIES CAP INTL 2.434 25	179.364	0,008%
NATWEST GROUP PLC 1.75 26	672.714	0,031%	TOTALENERGIES CAP INTL 3.7 24	355.320	0,016%
NATWEST GROUP PLC 3.875 23	641.852	0,030%	TOTALENERGIES CAPITAL 2.125 29	911.598	0,042%
NETFLIX INC 3.875 29	579.981	0,027%	TOTALENERGIES SE 1.625 PERP	617.717	0,028%
NETHERLANDS GOVERNMENT 0.5 26	14.758.671	0,678%	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP 3 25	333.211	0,015%
NETHERLANDS GOVERNMENT 0.5 32	5.667.961	0,261%	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP 3.45 23	199.741	0,009%
NIDEC CORP 0.046 26	673.920	0,031%	TRANSCANADA PIPELINES 4.875 26	104.351	0,005%
NISOURCE INC 0.95 25	108.592	0,005%	TRATON FINANCE LUX SA 0.75 29	631.891	0,029%
NORDEA BANK ABP 1.125 25	690.739	0,032%	TREASURY CERTIFICATES 0 23	10.848.310	0,499%
NVIDIA CORP 3.2 26	256.115	0,012%	TRS ALTERNATIVE RISK PREMIA NOMF 0627_7	51.015.202	0,064%
Neuberger Berman Investment Funds PLC-Neub	22.462.514	1,033%	TRS BEHEDGED GOLDMAN SACHS 0427_4	2.800.000	0,000%
ONEOK INC 2.75 24	53.496	0,002%	TRS BEHEDGED MORGAN STANLEY 0427_4	2.800.000	0,004%
ORACLE CORP 2.5 25	444.692	0,020%	TRUIST FINANCIAL CORP 4 25	346.214	0,016%
ORANGE SA 1.75 PERP	637.640	0,029%	TYSON FOODS INC 4 26	34.338	0,002%
ORANGE SA 1.875 30	618.761	0,028%	UBS GROUP AG 0.25 28	460.713	0,021%
OSSIAM SHILLER BARCLAYS CAPE US SECTOR VAL	15.693.453	0,721%	UBS Lux Bond SICAV - China Fixed Income RM	12.055.218	0,554%
PANTHEON CREDIT OPPORTUNITIES II	4.232.635	0,195%	UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 1.375 31	638.407	0,029%
PARAMOUNT GLOBAL 4.75 25	59.136	0,003%	UNICAJA BANCO SA 1 26	1.053.721	0,048%
PAYPAL HOLDINGS INC 2.4 24	106.571	0,005%	UNILEVER CAPITAL CORP 3.1 25	198.798	0,009%
PENSKE TRUCK LEASING/PTL 4 25	130.251	0,006%	UNILEVER FINANCE 1.25 25	691.678	0,032%
PEPSICO INC 2.25 25	170.215	0,008%	UNITED PARCEL SERVICE 3.9 25	171.726	0,008%
PERNOD RICARD SA 1.125 25	1.055.345	0,049%	UPM-KYMMENE OYJ 0.125 28	627.845	0,029%
PHILLIPS 66 0.9 24	187.789	0,009%	US BANCORP 3.15 27	261.346	0,012%
PSA BANQUE FRANCE 0.625 24	1.046.645	0,048%	UTAH ACQUISITION SUB 3.125 28	609.531	0,028%
Pictet - Emerging Local Currency Debt J EU	3.325.864	0,153%	VANTAGE TOWERS AG 0.375 27	681.024	0,031%
Pictet - Quest Europe Sustainable Equities	3.716.652	0,171%	VERIZON COMMUNICATIONS 1.375 28	972.306	0,045%
Pictet - Short Term Emerging Corporate Bon	111.960	0,103%	VERIZON COMMUNICATIONS 1.45 26	156.708	0,007%
RAYTHEON TECH CORP 3.5 27	254.232	0,012%	VINCI SA 1.75 30	627.922	0,029%
RCI BANQUE SA 1.125 27	969.608	0,045%	VISA INC 1.9 27	257.836	0,012%
REPUBLIC OF AUSTRIA 0.5 27	5.779.185	0,266%	VMWARE INC 1.4 26	104.011	0,005%
ROYAL BANK OF CANADA 2.25 24	357.935	0,016%	VODAFONE GROUP PLC 1.6 31	906.803	0,042%
RYANAIR DAC 0.875 26	655.358	0,030%	VODAFONE GROUP PLC 2.2 26	990.877	0,046%
Robeco Capital Growth - Emerging Stars Equ	11.588.681	0,533%	VODAFONE GROUP PLC 3.75 24	176.682	0,008%
Robeco Capital Growth - Robeco QI European	7.367.415	0,339%	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 1.875 27	1.003.642	0,046%
Robeco Capital Growth Funds - Robeco BP U.	17.115.831	0,787%	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.25 30	938.336	0,043%
SABINE PASS LIQUEFACTION 5.625 25	67.571	0,003%	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.875 PERP	606.946	0,028%
SANOFI 1 25	672.417	0,031%	VOLKSWAGEN LEASING GMBH 0 24	700.644	0,032%
SANTAN CONSUMER FINANCE 0.375 25	1.210.664	0,056%	VONOVIA SE 1.875 28	170.525	0,008%
SANTANDER HOLDINGS USA 3.5 24	180.692	0,008%	Vanguard S&P 500 UCITS ETF USD DIST	25.842.435	1,188%
SCHLUMBERGER INVESTMENT 3.65 23	54.989	0,003%	Vontobel FCP-UCITS - Vontobel Institutiona	38.202.673	1,756%
SCHNEIDER ELECTRIC SE 0.25 24	669.020	0,031%	Vontobel Fund - EURO Corporate Bond Y EUR	7.828.494	0,360%
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 1.375 30	742.699	0,034%	Vontobel Fund - mtX Sustainable Emerging M	19.119.754	0,879%
SNAM SPA 0.875 26	987.914	0,045%	WALGREENS BOOTS ALLIANCE 3.8 24	104.969	0,005%
SOCIETE GENERALE 0.75 27	599.925	0,028%	WALMART INC 1.05 26	351.138	0,016%
SOUTHERN CO 2.95 23	281.742	0,013%	WALT DISNEY COMPANY/THE 1.75 24	254.090	0,012%
SPAIN LETRAS DEL TESORO 0 23	115.830.066	5,324%	WESTPAC BANKING CORP 2.85 26	173.205	0,008%
SPDR Bloomberg Emerging Markets Local Bond	2.773.150	0,127%	WINTERSHALL DEA FINANCE 1.823 31	74.612	0,003%
SPDR S&P US Dividend Aristocrats UCITS ETF	4.669.562	0,215%	Xtrackers II EUR Corporate Bond UCITS ETF	13.572.016	0,624%
STANDARD CHARTERED PLC 1.2 31	2.020.304	0,093%	Xtrackers MSCI Japan UCITS ETF 1C	24.428.768	1,123%
STARBUCKS CORP 2.45 26	124.854	0,006%	Xtrackers S&P 500 Swap UCITS ETF 1C	51.873.242	2,384%
STATE STREET CORP 3.776 24	175.619	0,008%	iShares China CNY Bond UCITS ETF USD ACC	11.649.571	0,535%
STELLANTIS NV 3.875 26	1.026.876	0,047%	iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD ACC	25.904.257	1,191%
SUMITOMO MITSUI FINL GRP 1.546 26	1.971.112	0,091%	iShares JP Morgan EM Local Government Bond	3.327.210	0,153%
SUMITOMO MITSUI FINL GRP 3.784 26	168.891	0,008%			
SYNCHRONY FINANCIAL 4.5 25	104.193	0,005%			
SYSCO CORPORATION 3.3 26	178.650	0,008%			
Schroder ISF EURO Corporate Bond C	1.583.019	0,728%			
Schroder ISF Emerging Markets X2	27.105.978	1,246%			
Schroder International Selection Fund US L	28.026.461	1,288%			
T-MOBILE USA INC 1.5 26	259.918	0,012%			
TAKEDA PHARMACEUTICAL 2.25 26	1.013.595	0,047%			
TARGET CORP 2.25 25	107.882	0,005%			
TELEFONICA EMISIONES SAU 1.528 25	687.355	0,032%			
TELEFONICA EMISIONES SAU 1.715 28	642.301	0,030%			
THERMO FISHER SC FNCE I 0.8 30	625.205	0,029%			
TORONTO-DOMINION BANK 0.375 24	1.761.492	0,081%			