

Informe de Mercados

El primer semestre del año se ha visto caracterizado por un aumento significativo de la inflación a nivel global como consecuencia, principalmente, de la escalada de los precios del crudo tras la invasión rusa de Ucrania y de los cuellos de botella en la cadena de suministros debido a la política de cero Covid en China. En este contexto, el ritmo de subida de los tipos de interés se fue volviendo cada vez más agresivo, hasta que las sorpresas negativas en algunos indicadores de confianza intensificaron los temores a un escenario de estanflación. En términos globales, 2022 podría crecer un 3.6%. El semestre termina con fuertes caídas de las bolsas, ampliación de los diferenciales de crédito y subidas de rentabilidad de la deuda pública de más calidad. En Europa, las primas de riesgo de la deuda periférica han aumentado ante las expectativas de subidas de tipos del BCE, mientras que el euro baja frente al dólar un 7,8% hasta 1,0483 (lastrado por la guerra de Ucrania). En cuanto a las materias primas, destaca la subida del precio del crudo (48,5% el Brent a 115,0\$/b) y, en menor medida, la de los precios agrícolas. El oro, por su parte, salda el semestre con una ligera caída del 1,1%

Renta Fija

El primer semestre cierra con una fuerte determinación de los bancos centrales para hacer frente a las elevadas tasas de inflación, a las que ha contribuido en buena medida la guerra de Ucrania. Por un lado, la Fed, que había iniciado el ciclo alcista de tipos en marzo con una subida de 25pb, añadía otros 50pb en mayo y 75pb más en junio hasta dejarlos en el 1,50%-1,75%, siendo esta última la mayor subida desde 1994. El conflicto de Ucrania, el final acelerado de las compras de bonos del BCE y su retórica cada vez más agresiva en lo que a tipos de interés se refiere, así como el riesgo político en Francia (tras las elecciones presidenciales y legislativas) e Italia (tensiones en la coalición de gobierno), han tenido un impacto negativo en la deuda periférica europea. La mayor aversión al riesgo y la definitiva retirada del mercado de los bancos centrales han afectado de manera significativa al mercado de crédito en los últimos meses. A pesar de que los fundamentales de las empresas siguen siendo relativamente sólidos, el deterioro en las expectativas de crecimiento ha aumentado la preocupación por un potencial aumento de las tasas de impago.

	30/06/2022	31/03/2022	31/12/2021
Indicadores Renta Fija			
Tipos interés 10 años (Eur)	1,34%	0,55%	-0,18%
Tipo de intervención (USA)	1,75%	0,50%	0,25%
Indicadores Renta Variable			
IBEX 35	8.099	8.445	8.714
Eurotop 100	3.136	3.435	3.562
S&P 100 (Euros)	1.646	1.885	1.930
MSCI Emergentes Latam (USD)	2.041	2.686	2.130
Indicadores Divisas			
Dólar vs. Euro	1,05	1,11	1,14

Renta Variable

El aumento de riesgo de recesión ha presionado al índice mundial ACWI en los últimos meses, marcando nuevos mínimos anuales en junio y cerrando el semestre cerca de los mismos, con los mercados desarrollados liderando las caídas más claramente en el segundo trimestre, y la práctica totalidad de las plazas en negativo. La volatilidad ha alcanzado en varios momentos del año niveles no vistos desde ene-21. El S&P500 entraba en mercado bajista en junio, y el Nasdaq lo hacía ya en marzo aunque alcanzaba nuevos mínimos tanto en mayo como en junio, mientras que el Stoxx600 se quedaba a las puertas del mismo. La bolsa nipona es la que mejor ha aguantado este año. En Europa la composición sectorial y la cercanía al foco del conflicto bélico en Ucrania explican en buena medida el comportamiento relativo. Así, destaca el mejor tono de bolsas con sesgo a energía y materiales como Reino Unido y Noruega, y el malo de Alemania, Italia, Francia y Holanda. En emergentes en el acumulado anual prevalece el mejor comportamiento relativo del 1T de Latam pese a la recuperación relativa de Asia al finalizar las restricciones por Covid. Europa Emergente queda claramente a la cola.

Sectorialmente se observa cierto sesgo defensivo, con mejor comportamiento relativo de consumo estable, farmacéuticas y utilities, aunque el sector que destaca claramente, y único en positivo, es el petrolero, apoyado por la fuerte subida del crudo. En el otro extremo encontramos sectores como tecnología y servicios de comunicación americanos (elevadas valoraciones en el inicio del año y castigados por el repunte de las rentabilidades de la deuda), consumo discrecional (lastrado por la inflación) e inmobiliarias. En lo referido a factores, en el acumulado anual destaca la fuerte subida del relativo de valor frente a crecimiento (pese a cierto movimiento de vuelta en junio) y el mejor comportamiento de alto dividendo y mínima volatilidad.

BBVA Plan Multiactivo Moderado

Informe Periódico a 30/06/2022

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 el 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 cash 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. En el periodo hemos añadido un fondo market neutral. 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 High Yield 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 se ha situado entre el 22.5% y el 48% durante el periodo. La duración de la cartera ha oscilado entre 0.5 y 1.6 años, modificando de manera dinámica tanto la duración americana como europea. Tácticamente, en renta variable, tomamos beneficios de la mitad de la posición de valor relativo del sector energético europeo contra el mercado. Por otro lado, abrimos dos nuevas posiciones relativas: largo del índice de Reino Unido FTSE 100 contra S&P500 y largo de bancos europeos contra el mercado. Finalmente, en lo que respecta a opciones, implementamos una cobertura sobre parte de la renta variable del plan que cerramos antes de vencimiento con beneficio positivo. En este entorno, el plan ha obtenido una rentabilidad en el segundo trimestre de -4,04%.

Rentabilidad del Plan*

Acumulada año	1 año	3 años	5 años	10 años	15 años	20 años	Histórica (desde inicio)
-7,07%	8,56%	4,37%	2,99%	-	-	-	1,25%

*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

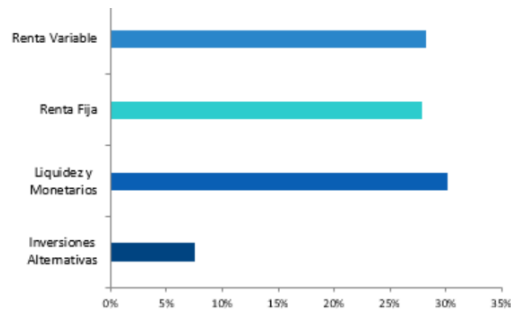
	Importe	Dato en %
Total Gastos del Fondo Imputables al Plan	18.053.137,51	0,80
Comisiones de la Entidad Gestora	14.985.127,13	0,67
Comisiones de la Entidad Depositaria	1.338.215,79	0,06
Servicios Exteriores	25.338,08	-
Amortización Gastos de Establecimiento del Fondo	-	-
Otros Gastos	-	-
Costes Indirectos acumulados	1.704.456,51	0,08
Total Gastos del Plan de Pensiones	-	-
Actuarios y Asesores	-	-
Notarios y Registros del Plan	-	-
Otros Gastos	-	-
Gastos Totales Acumulados en el periodo	18.053.137,51	0,80

(*) % 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	2.204.802.846,46 €
Valor Liquidativo	1,12790 €
Participes + Beneficiarios	141.708

Exposición Cartera - Tipo de Activo



Principales Inversiones (excluidos derivados)

Amundi Euro Liquidity-Rated Sri R2 C EUR I	M. Monetario	6,94%
Goldman Sachs Funds plc - Euro Liquid Rese	M. Monetario	5,12%
BNP Paribas InstiCash EUR 1D INSTITUTIONS	M. Monetario	4,99%
SPAIN LETRAS DEL TESORO 0 23	M. Monetario	4,40%
SPAIN LETRAS DEL TESORO 0 22	M. Monetario	4,11%
M&G Lux Investment Funds FCP - M&G Lux Eur	Renta Fija	2,74%
Lyxor S&P 500 UCITS ETF DIST USD	Renta Variable	2,47%
Xtrackers S&P 500 Swap UCITS ETF 1C	Renta Variable	2,46%
Amundi S&P 500 UCITS ETF USD C	Renta Variable	2,46%
Invesco S&P 500 UCITS ETF A	Renta Variable	2,46%

Riesgo Divisa

DOLAR USA	16,14%
OTRAS DIVISAS	13,78%

Hechos Relevantes

A través de la Ley 12/2022, se ha modificado la Ley de Regulación de los planes y fondos de pensiones, incorporando el nuevo límite de aportaciones para el 2023, así como la puesta en marcha del Fondo de pensiones de empleo de promoción pública abierto, y, de planes de pensiones de empleo simplificado, estos serán aquellos: a) promovidos por empresas incluidas en acuerdos colectivos sectoriales. b) planes de empleo del sector público promovidos por las administraciones públicas y, c) planes de pensiones de trabajadores por cuenta propia o autónomos, promovidos por asociaciones, federaciones, confederaciones

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.

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 139.748,03 euros, lo que supone un 0,01% sobre el patrimonio.

Rotación Acumulada de la Cartera: 0,43

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

Instrumento	Valoración €	Peso %	Instrumento	Valoración €	Peso %
ABBVIE INC 1.375 24	771.878	0,035%	BOND FORWARD - BPCEGP 0 1/2	1.321.854	0,060%
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 0.625 25	469.846	0,021%	02/24/27		
ABN AMRO BANK NV 0.6 27	1.977.225	0,090%	BOND FORWARD - BPLN 1.953 03/03/25	189.372	0,009%
AEROPORTI DI ROMA SPA 1.625 29	669.633	0,030%	BOND FORWARD - BPLN 3 5/8 PERP	161.717	0,007%
AEROPORTS DE PARIS 2.75 30	488.102	0,022%	BOND FORWARD - BRITEL 1 11/21/24	292.318	0,013%
AMUNDI PRIME EURO CORPORATES	13.941.050	0,632%	BOND FORWARD - BRK 1 1/8 03/16/27	277.875	0,013%
UCITS ETF DR			BOND FORWARD - BTPS 1.45 05/15/25	32.544.041	1,476%
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/ 2 28	726.106	0,033%	BOND FORWARD - C 0 1/2 10/08/27	281.243	0,013%
AQR UCITS Funds - Style Premia UCITS	26.193.518	1,178%	BOND FORWARD - CAFP 2 5/8 12/15/27	194.423	0,009%
Fund			BOND FORWARD - CEPSA 1 02/16/25	193.414	0,009%
AROUNDTOWN SA 1.625 28	644.542	0,029%	BOND FORWARD - CS 1 06/24/27	645.364	0,029%
AT&T INC 1.6 28	885.541	0,040%	BOND FORWARD - CTEFRA 1 1/2 07/29/28	182.561	0,008%
AT&T INC 2.4 24	772.081	0,035%	BOND FORWARD - DANBNK 0 1/2	829.161	0,038%
AUST & NZ BANKING GROUP 1.125 29	505.245	0,023%	08/27/25		
AUTOROUTES DU SUD DE LA 1.25 27	470.116	0,021%	BOND FORWARD - DB 1 3/4 11/19/30	166.696	0,008%
AXA SA 3.375 47	487.412	0,022%	BOND FORWARD - DB 1 5/8 01/20/27	180.253	0,008%
AXA World Funds - ACT Emerging Markets	8.329.364	0,094%	BOND FORWARD - DGFP 1 1/4 01/18/27	188.046	0,009%
Sho			BOND FORWARD - DGFP 1 3/4 09/26/30	186.772	0,008%
Allianz Advanced Fixed Income Euro	328.396	1,489%	BOND FORWARD - DHR 0 3/4 09/18/31	266.620	0,012%
Aggrega			BOND FORWARD - DNBNO 0 1/4 02/23/29	728.695	0,033%
Allianz Europe Equity Growth WT EUR	2.373.358	0,106%	BOND FORWARD - DNBNO 0.05 11/14/23	197.062	0,009%
Amundi Euro Liquidity-Rated Sri R2 C EUR I	153.025.421	6,940%	BOND FORWARD - DPWGR 1 5/8 12/05/28	1.003.427	0,046%
Amundi Index MSCI Japan/OEF IJ-C	13.271.842	0,602%	BOND FORWARD - DT 0 1/2 07/05/27	188.743	0,009%
Amundi Index Msci Emerging Markets I13U	30.142.110	1,347%	BOND FORWARD - DT 1 1/2 04/03/28	184.239	0,008%
US			BOND FORWARD - EDF 4 1/8 03/25/27	215.490	0,010%
Amundi S&P 500 UCITS ETF USD C	54.293.964	2,463%	BOND FORWARD - EDF 4 5/8 04/26/30	164.420	0,007%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 1 26	1.486.794	0,067%	BOND FORWARD - EDPPL 2 04/22/25	356.525	0,016%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 2.575 29	788.584	0,036%	BOND FORWARD - EFPF 0 3/8 11/27/27	994.893	0,045%
BANCO SANTANDER SA 1.125 25	483.252	0,022%	BOND FORWARD - ENELIM 0 1/2 06/17/30	259.935	0,012%
BANCO SANTANDER SA 2.5 25	590.293	0,027%	BOND FORWARD - ENELIM 1 09/16/24	390.393	0,018%
BANK OF AMERICA CORP 0.654 31	458.125	0,021%	BOND FORWARD - ENELIM 1 1/8 09/16/26	283.678	0,013%
BANK OF AMERICA CORP 1.379 25	676.751	0,031%	BOND FORWARD - ENELIM 2 1/4 PERP	165.620	0,008%
BANK OF AMERICA CORP 1.776 27	642.306	0,029%	BOND FORWARD - ENGIFP 1 1/2 PERP	154.172	0,007%
BANK OF AMERICA CORP 3.648 29	474.046	0,022%	BOND FORWARD - ENGIFP 2 3/8 05/19/26	300.939	0,014%
BANQUE FED CRED MUTUEL 0.75 26	651.176	0,030%	BOND FORWARD - ENIIM 2 5/8 PERP	180.484	0,008%
BANQUE FED CRED MUTUEL 2.625 24	714.405	0,032%	BOND FORWARD - ENIIM 3 3/8 PERP	163.333	0,007%
BARCLAYS PLC 3.375 25	501.572	0,023%	BOND FORWARD - EOANGR 0.35 02/28/30	236.667	0,011%
BASF SE 0.875 27	479.674	0,022%	BOND FORWARD - ESBIRE 1 1/8 06/11/30	179.268	0,008%
BBVA CREDITO EUROPA	1.725.235	0,782%	BOND FORWARD - EZJLN 1 7/8 03/03/28	97.039	0,004%
BELGIUM KINGDOM 0 27	2.627.442	0,119%	BOND FORWARD - FDX 1 5/8 01/11/27	187.350	0,008%
BERKSHIRE HATHAWAY INC 1.125 27	735.993	0,033%	BOND FORWARD - FIS 2 05/21/30	349.836	0,016%
BINDEU EUROPA INDICE FI	404.147	0,367%	BOND FORWARD - FMEGR 1 1/2 05/29/30	167.538	0,008%
BMW FINANCE NV 1.5 29	483.662	0,022%	BOND FORWARD - GE 0 7/8 05/17/25	191.890	0,009%
BNP PARIBAS 0.875 30	497.859	0,023%	BOND FORWARD - GS 0 1/4 01/26/28	240.552	0,011%
BNP PARIBAS 2.125 27	484.449	0,022%	BOND FORWARD - HEIGR 1 1/2 02/07/25	191.243	0,009%
BNP PARIBAS 2.375 25	698.872	0,032%	BOND FORWARD - HSBC 0 7/8 09/06/24	193.967	0,009%
BNP PARIBAS 2.5 32	274.359	0,012%	BOND FORWARD - HSBC 3 1/8 06/07/28	191.881	0,009%
BNP Paribas Funds US Small Cap I	4.278.055	0,194%	BOND FORWARD - IBESM 1.874 PERP	172.354	0,008%
BNP Paribas InstiCash EUR ID	110.096.796	4,993%	BOND FORWARD - IBM 0 7/8 01/31/25	193.566	0,009%
INSTITUTIONS			BOND FORWARD - IBM 1 3/4 01/31/31	180.253	0,008%
BOND FORWARD - ABBV 1 3/8 05/17/24	290.321	0,013%	BOND FORWARD - INTNED 0 3/8	255.196	0,012%
BOND FORWARD - ABESM 0 5/8 07/15/25	187.938	0,009%	09/29/28		
BOND FORWARD - ABIBB 2 03/17/28	274.586	0,012%	BOND FORWARD - ISPIM 1 3/4 03/20/28	177.695	0,008%
BOND FORWARD - ABNAV 0.6 01/15/27	718.991	0,033%	BOND FORWARD - JPM 1 1/2 01/27/25	270.226	0,012%
BOND FORWARD - ACAFP 4 1/4 PERP	198.428	0,009%	BOND FORWARD - JPM 1.001 07/25/31	213.825	0,010%
BOND FORWARD - ADPPF 2 3/4 04/02/30	97.620	0,004%	BOND FORWARD - JPM 1.638 05/18/28	221.163	0,010%
BOND FORWARD - AXASA 3 3/8 07/06/47	182.779	0,008%	BOND FORWARD - KO 1 1/8 03/09/27	278.730	0,013%
BOND FORWARD - BAC 0.654 10/26/31	174.071	0,008%	BOND FORWARD - LLOYDS 3 1/2 04/01/26	656.555	0,030%
BOND FORWARD - BAC 1.379 02/07/25	254.276	0,012%	BOND FORWARD - LUNDC 0 7/8 10/14/27	278.337	0,013%
BOND FORWARD - BAC 1.776 05/04/27	241.820	0,011%	BOND FORWARD - MA 2.1 12/01/27	377.669	0,017%
BOND FORWARD - BAC 3.648 03/31/29	179.563	0,008%	BOND FORWARD - MBGGR 0 1/4 11/06/23	297.323	0,013%
BOND FORWARD - BACR 3 3/8 04/02/25	187.835	0,009%	BOND FORWARD - MBGGR 1 3/8 05/11/28	271.815	0,012%
BOND FORWARD - BASGR 0 7/8 11/15/27	181.571	0,008%	BOND FORWARD - MCFP 0 1/8 02/11/28	177.855	0,008%
BOND FORWARD - BBVASM 1 06/21/26	557.547	0,025%	BOND FORWARD - MDLZ 0 1/4 09/09/29	265.143	0,012%
BOND FORWARD - BBVASM 2.575	295.719	0,013%	BOND FORWARD - MDT 0 10/15/25	192.271	0,009%
02/22/29			BOND FORWARD - MDT 1 1/8 03/07/27	187.480	0,009%
BOND FORWARD - BFCM 0 3/4 06/08/26	279.075	0,013%	BOND FORWARD - MNDILN 2 3/8	169.417	0,008%
BOND FORWARD - BFCM 2 5/8 03/18/24	306.173	0,014%	04/01/28		
BOND FORWARD - BMW 1 1/2 02/06/29	183.361	0,008%	BOND FORWARD - MS 0.497 02/07/31	176.898	0,008%
BOND FORWARD - BNFP 0.709 11/03/24	293.694	0,013%	BOND FORWARD - MS 1 7/8 04/27/27	363.275	0,016%
BOND FORWARD - BNFP 1.208 11/03/28	184.297	0,008%	BOND FORWARD - NDASS 1 1/8 02/12/25	191.992	0,009%
BOND FORWARD - BNP 0 7/8 07/11/30	165.953	0,008%	BOND FORWARD - NFLX 3 7/8 11/15/29	159.196	0,007%
BOND FORWARD - BNP 2 1/2 03/31/32	182.906	0,008%	BOND FORWARD - NIDEC 0.046 03/30/26	189.843	0,009%
BOND FORWARD - BNP 2 1/8 01/23/27	193.779	0,009%	BOND FORWARD - NWG 1 3/4 03/02/26	188.107	0,009%
BOND FORWARD - BNP 2 3/8 02/17/25	261.953	0,012%	BOND FORWARD - OBL 1.3 10/15/27	5.546.117	0,252%
			BOND FORWARD - ORAFP 1 3/4 PERP	162.115	0,007%

Instrumento	Valoración €	Peso %	Instrumento	Valoración €	Peso %
BOND FORWARD - ORAFP 1 7/8 09/12/30	187.477	0,009%	BUONI POLIENNALI DEL TES 2 25	903.519	0,041%
BOND FORWARD - PBBGR 0 1/4 01/17/25	279.872	0,013%	BUONI POLIENNALI DEL TES 5.25 29	7.392.881	0,335%
BOND FORWARD - PSABFR 0 5/8 06/21/24	289.896	0,013%	BetaMiner Behedged A EUR	19.807.501	0,898%
BOND FORWARD - RABOBK 0 7/8 05/05/28	449.481	0,020%	BetaMiner I A EUR ACC	23.423.406	1,062%
BOND FORWARD - RABOBK 4 1/8 07/14/25	298.665	0,014%	BlackRock Global Index Funds - iShare Emer	327.310	1,485%
BOND FORWARD - RAGB 0 04/20/25	20.708.067	0,939%	Brown Advisory US Sustainable Growth Fund	5.244.408	0,238%
BOND FORWARD - RAGB 0 1/2 04/20/27	6.018.413	0,273%	CAP DYNAMICS SCS MID-MARKET DIRECT V PEN	27.593.889	0,313%
BOND FORWARD - RENAUL 1 1/8 01/15/27	267.721	0,012%	CARREFOUR SA 2.625 27	486.058	0,022%
BOND FORWARD - RIFP 1 1/8 04/07/25	293.606	0,013%	CDI ITRAXX EUR XOVER S37 BOF 0627	19.850.000	-0,026%
BOND FORWARD - RYAI 0 7/8 05/25/26	182.194	0,008%	CDI MARKIT CDX.NA.HY. 38 JPA 0627	44.718.007	-0,054%
BOND FORWARD - SANFP 1 04/01/25	196.553	0,009%	CEPSA FINANCE SA 1 25	483.535	0,022%
BOND FORWARD - SANSFC 0 3/8 01/17/25	379.153	0,017%	CITIGROUP INC 0.5 27	745.788	0,034%
BOND FORWARD - SANTAN 1 1/8 01/17/25	193.300	0,009%	COCA-COLA CO/THE 1.125 27	738.540	0,033%
BOND FORWARD - SANTAN 2 1/2 03/18/25	196.764	0,009%	COOPERATIEVE RABOBANK UA 0.875 28	1.168.651	0,053%
BOND FORWARD - SIEGR 1 3/8 09/06/30	219.862	0,010%	COOPERATIEVE RABOBANK UA 4.125 25	793.503	0,036%
BOND FORWARD - SOCGEN 0 3/4 01/25/27	177.201	0,008%	CREDIT AGRICOLE ASSRNCES 4.25 PERP	496.070	0,022%
BOND FORWARD - SPGB 0 7/8 04/30/32	9.780.119	0,444%	CREDIT SUISSE GROUP AG 1 27	1.712.530	0,078%
BOND FORWARD - SRGIM 0 7/8 10/25/26	281.637	0,013%	CTE CO TRANSP ELEC 1.5 28	456.404	0,021%
BOND FORWARD - STANLN 1.2 09/23/31	580.074	0,026%	DANONE SA 0.709 24	783.185	0,036%
BOND FORWARD - STLA 3 7/8 01/05/26	282.063	0,013%	DANONE SA 1.208 28	460.744	0,021%
BOND FORWARD - SUFP 0 1/4 09/09/24	194.178	0,009%	DANSKE BANK A/S 0.5 25	1.506.437	0,068%
BOND FORWARD - SUMIBK 1.546 06/15/26	552.798	0,025%	DEUT PFANDBRIEFBANK AG 0.25 25	839.618	0,038%
BOND FORWARD - T 1.6 05/19/28	465.729	0,021%	DEUTSCHE BANK AG 1.625 27	450.633	0,020%
BOND FORWARD - T 2.4 03/15/24	289.912	0,013%	DEUTSCHE BANK AG 1.75 30	416.740	0,019%
BOND FORWARD - TACHEM 2 1/4 11/21/26	283.866	0,013%	DEUTSCHE TELEKOM AG 0.5 27	499.346	0,023%
BOND FORWARD - TD 0 3/8 04/25/24	488.339	0,022%	DEUTSCHE TELEKOM INT FIN 1.5 28	486.580	0,022%
BOND FORWARD - TELEFO 1.528 01/17/25	199.833	0,009%	DH EUROPE FINANCE II 0.75 31	701.503	0,032%
BOND FORWARD - TELEFO 1.715 01/12/28	191.018	0,009%	DIGITAL INTREPID HOLDING 0.625 31	433.156	0,020%
BOND FORWARD - TMO 0.8 10/18/30	180.396	0,008%	DNB BANK ASA 0.05 23	525.501	0,024%
BOND FORWARD - TRAGR 0 3/4 03/24/29	164.758	0,007%	DNB BANK ASA 0.25 29	1.922.712	0,087%
BOND FORWARD - TTEFP 1 5/8 PERP	171.209	0,008%	DPAM L - Bonds Emerging Markets Sustainabl	3.400.561	0,154%
BOND FORWARD - TTEFP 2 1/8 09/18/29	291.495	0,013%	E.ON SE 0.35 30	646.191	0,029%
BOND FORWARD - UCAJLN 1 12/01/26	357.108	0,016%	EASYJET FINCO BV 1.875 28	259.580	0,012%
BOND FORWARD - UNANA 1 1/4 03/25/25	192.885	0,009%	EDP FINANCE BV 2 25	661.264	0,030%
BOND FORWARD - UPMFH 0 1/8 11/19/28	176.420	0,008%	ELECTRICITE DE FRANCE SA 4.125 27	754.216	0,034%
BOND FORWARD - VANTOW 0 3/8 03/31/27	172.146	0,008%	ELECTRICITE DE FRANCE SA 4.625 30	493.261	0,022%
BOND FORWARD - VOD 1.6 07/29/31	268.734	0,012%	ENEL FINANCE INTL NV 0.5 30	682.627	0,031%
BOND FORWARD - VOD 2.2 08/25/26	284.339	0,013%	ENEL FINANCE INTL NV 1 24	1.039.078	0,047%
BOND FORWARD - VTRS 3 1/8 11/22/28	171.848	0,008%	ENEL FINANCE INTL NV 1.125 26	749.857	0,034%
BOND FORWARD - VW 0 07/19/24	194.024	0,009%	ENEL SPA 2.25 PERP	444.691	0,020%
BOND FORWARD - VW 1 7/8 03/30/27	280.087	0,013%	ENGIE SA 1.5 PERP	462.517	0,021%
BOND FORWARD - VW 3 1/4 11/18/30	290.563	0,013%	ENGIE SA 2.375 26	702.193	0,032%
BOND FORWARD - VW 3 7/8 PERP	174.859	0,008%	ENI SPA 2.625 PERP	483.698	0,022%
BOND FORWARD - VZ 1 3/8 11/02/28	1.008.085	0,046%	ENI SPA 3.375 PERP	438.250	0,020%
BOND FUTURE EURO-BOBL FUTURE Sep22	-5.131.938	-0,304%	ESB FINANCE DAC 1.125 30	470.689	0,021%
BOND FUTURE EURO-BUND FUTURE Sep22	265.371	0,020%	ETF: ISHR STOXX EUR 600 BANKS DE	7.186.743	0,326%
BOND FUTURE EURO-SCHATZ FUT Sep22	395.675	0,020%	EUROPEAN UNION 0 28	2.954.800	0,134%
BOND FUTURE US 10YR NOTE (CBT)Sep22	120.735.078	6,480%	FASTIGHETS AB BALDER 1.125 27	584.372	0,027%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0 26	14.665.587	0,665%	FEDEX CORP 1.625 27	497.051	0,023%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0 28	1.659.109	0,075%	FIDELITY NATL INFO SERV 2 30	919.773	0,042%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1.3 26	15.226.145	0,691%	FRANCE (GOVT OF) 0 25	2.969.622	0,135%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 2.55 32	9.765.441	0,443%	FRANCE (GOVT OF) 0 27	27.908.796	1,266%
BP CAPITAL MARKETS PLC 1.953 25	504.328	0,023%	FRANCE (GOVT OF) 0 30	5.674.875	0,257%
BP CAPITAL MARKETS PLC 3.625 PERP	432.635	0,020%	FRANCE (GOVT OF) 0 31	6.942.900	0,315%
BRITISH TELECOMMUNICATIO 1 24	776.592	0,035%	FRANCE (GOVT OF) 0 32	13.078.929	0,593%
BUNDESobligation 0 27	7.665.138	0,348%	FRENCH DISCOUNT T-BILL 0 23	1.555.600	0,071%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 0 31	1.607.682	0,073%	FRESENIUS MEDICAL CARE A 1.5 30	439.067	0,020%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 0 32	6.922.035	0,314%	FUT EURO FX CURR FUT Sep22	-102.750.000	4,670%
BUONI POLIENNALI DEL TES 0 26	8.213.756	0,373%	FUT FTSE 100 IDX FUT Sep22	16.073.965	0,738%
BUONI POLIENNALI DEL TES 0.6 31	5.104.296	0,232%	FUT MSCI EmgMkt Sep22	-58.155.170	-2,655%
BUONI POLIENNALI DEL TES 0.85 27	3.918.238	0,178%	FUT S&P500 EMINI FUT Sep22	-19.506.681	-0,893%
BUONI POLIENNALI DEL TES 1.45 25	32.544.041	1,476%	FUT STOXX 600 OIL Sep22	16.581.376	0,747%
BUONI POLIENNALI DEL TES 1.6 26	11.693.034	0,530%	FUT STOXX EUROPE 600 Sep22	-54.157.600	-2,442%
			Fidelity Funds - Emerging Markets Fund I A	17.944.084	0,810%
			Fidelity Funds - Institutional European La	36.370.377	1,624%
			GAM Multibond - Local Emerging Bond C	5.293.836	0,240%
			UNHE		
			GAM Multistock - Emerging Markets Equity J	12.475.173	0,556%
			GENERAL ELECTRIC CO 0.875 25	510.429	0,023%
			GERMAN TREASURY BILL 0 23	2.492.200	0,113%
			GOLDMAN SACHS GROUP INC 0.25 28	638.679	0,029%
			Global Evolution Funds - Frontier Markets	67.678	0,153%

Instrumento	Valoración €	Peso %	Instrumento	Valoración €	Peso %
Goldman Sachs - SICAV I - GS Emerging Mark	9.448.459	0,428%	PSA BANQUE FRANCE 0.625 24	774.673	0,035%
Goldman Sachs Emerging Markets CORE Equity	24.932.884	1,114%	Pictet - Emerging Local Currency Debt J EU	3.254.895	0,148%
Goldman Sachs Funds plc - Euro Liquid Rese	112.799.627	5,116%	Pictet - Quest Europe Sustainable Equities	2.252.560	0,100%
H LUNDBECK A/S 0.875 27	735.989	0,033%	Pictet - Short Term Emerging Corporate Bon	113.450	0,103%
HEIDELBERGCEMENT AG 1.5 25	507.716	0,023%	RCI BANQUE SA 1.125 27	706.438	0,032%
HEIMSTADEN BOSTAD TRESRY 0.75 29	618.462	0,028%	REP ES0000012314 01-07-2022 -1%	13.015.732	0,590%
HSBC HOLDINGS PLC 0.875 24	516.596	0,023%	REP ES0000012742 01-07-2022 -1%	16.615.372	0,754%
HSBC HOLDINGS PLC 3.125 28	465.313	0,021%	REPUBLIC OF AUSTRIA 0 25	20.708.067	0,939%
IBERDROLA INTL BV 1.874 PERP	430.887	0,020%	RYANAIR DAC 0.875 26	483.481	0,022%
IBM CORP 0.875 25	514.556	0,023%	Robeco Capital Growth - Emerging Stars Equ	11.479.447	0,521%
IBM CORP 1.75 31	474.880	0,022%	Robeco Capital Growth - Robeco QI European	4.793.836	0,217%
ING GROEP NV 0.375 28	510.393	0,023%	Robeco Capital Growth Funds - Robeco BP U.	16.879.507	0,761%
INMOBILIARIA COLONIAL SO 2 26	756.963	0,034%	SANOFI 1 25	491.382	0,022%
INTESA SANPAOLO SPA 1.75 28	470.264	0,021%	SANTAN CONSUMER FINANCE 0.375 25	853.096	0,039%
IRELAND GOVERNMENT BOND 0.2 30	2.045.365	0,093%	SCHNEIDER ELECTRIC SE 0.25 24	485.446	0,022%
Institutional Cash Series PLC - Blackrock	40.982.222	1,859%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT 1.375 30	577.949	0,026%
Invesco Euro Corporate Bond Fund S ACC EUR	65.159.734	0,739%	SNAM SPA 0.875 26	745.455	0,034%
Invesco S&P 500 UCITS ETF A	54.847.752	2,462%	SOCIETE GENERALE 0.75 27	443.002	0,020%
JPMORGAN CHASE & CO 1.001 31	564.029	0,026%	SPAIN LETRAS DEL TESORO 0 22	90.665.533	4,112%
JPMORGAN CHASE & CO 1.5 25	718.960	0,033%	SPAIN LETRAS DEL TESORO 0 23	96.935.493	4,397%
JPMORGAN CHASE & CO 1.638 28	585.103	0,027%	SPDR Bloomberg Emerging Markets Local Bond	2.750.936	0,125%
JPMorgan Funds - Emerging Markets Corporat	1.332.381	0,060%	SPDR S&P US Dividend Aristocrats UCITS ETF	4.561.051	0,207%
JPMorgan Funds - Emerging Markets Local Cu	3.036.735	0,138%	STANDARD CHARTERED PLC 1.2 31	1.541.684	0,070%
JPMorgan Funds - Emerging Markets Small Ca	5.880.171	0,264%	STELLANTIS NV 3.875 26	749.775	0,034%
JPMorgan Funds - Europe Strategic Value Fu	7.091.801	0,322%	SUMITOMO MITSUI FINL GRP 1.546 26	1.466.281	0,067%
JPMorgan Investment Funds - US Select Equi	27.025.708	1,200%	Schroder ISF EURO Corporate Bond C	1.623.175	0,736%
KFW 0 25	10.043.821	0,456%	Schroder ISF Emerging Markets X2	26.058.294	1,182%
KFW 0 28	5.809.526	0,263%	Schroder ISF US Large Cap IZ USD ACC	27.324.201	1,239%
LLOYDS BANKING GROUP PLC 3.5 26	1.372.059	0,062%	TAKEDA PHARMACEUTICAL 2.25 26	752.993	0,034%
LOGICOR FINANCING SARL 0.75 24	764.243	0,035%	TELEFONICA EMISIONES SAU 1.528 25	499.582	0,023%
LVMH MOET HENNESSY VUITT 0.125 28	444.638	0,020%	TELEFONICA EMISIONES SAU 1.715 28	477.545	0,022%
Lyxor Core MSCI Japan DR UCITS ETF Acc	12.717.513	0,577%	THERMO FISHER SC FNCE I 0.8 30	474.818	0,022%
Lyxor Newcits Irl PLC - Lyxor / WNT Divers	14.279.907	0,648%	TORONTO-DOMINION BANK 0.375 24	1.300.617	0,059%
Lyxor S&P 500 UCITS ETF DIST USD	54.431.164	2,469%	TOTALENERGIES CAPITAL 2.125 29	680.156	0,031%
M&G Lux Investment Funds 1 - M&G Lux Europ	7.165.361	0,325%	TOTALENERGIES SE 1.625 PERP	456.825	0,021%
M&G Lux Investment Funds FCP - M&G Lux Eur	60.063.057	2,738%	TRATON FINANCE LUX SA 0.75 29	494.276	0,022%
MASTERCARD INC 2.1 27	1.001.426	0,045%	TREASURY CERTIFICATES 0 22	11.009.350	0,499%
MEDTRONIC GLOBAL HLDINGS 0 25	510.867	0,023%	TRS ALTERNATIVE RISK PREMIA NOMF 0627_7	47.714.476	-0,020%
MEDTRONIC GLOBAL HLDINGS 1.125 27	494.610	0,022%	TRS BEHEDGED GOLDMAN SACHS 0427_4	2.800.000	0,002%
MERCEDES-BENZ GROUP AG 1.375 28	718.370	0,033%	TRS BEHEDGED MORGAN STANLEY 0427_4	2.800.000	-0,003%
MERCEDES-BENZ INT FINCE 0.25 23	789.582	0,036%	UBS GROUP AG 0.25 28	482.005	0,022%
MFS Investment Funds - European Research F	35.070.840	1,591%	UBS Lux Bond SICAV - China Fixed Income RM	47.462.085	0,538%
MONDELEZ INTL HLDINGS NE 0.25 29	697.018	0,032%	UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 1.375 31	649.832	0,029%
MONDI FINANCE EUROPE 2.375 28	446.973	0,020%	UNICAJA BANCO SA 1 26	714.216	0,032%
MORGAN STANLEY 0.497 31	468.261	0,021%	UNILEVER FINANCE 1.25 25	510.754	0,023%
MORGAN STANLEY 1.875 27	961.832	0,044%	UPM-KYMMENE OYJ 0.125 28	467.188	0,021%
Morgan Stanley Investment Funds - US Advan	2.929.087	0,126%	UTAH ACQUISITION SUB 3.125 28	453.642	0,021%
Muzinich Funds - Emerging Markets Short Du	112.729	0,102%	VANTAGE TOWERS AG 0.375 27	516.440	0,023%
NATWEST GROUP PLC 1.75 26	498.725	0,023%	VINCI SA 1.75 30	466.930	0,021%
NETFLIX INC 3.875 29	427.221	0,019%	VODAFONE GROUP PLC 1.6 31	707.429	0,032%
NETHERLANDS GOVERNMENT 0.5 26	15.261.525	0,692%	VODAFONE GROUP PLC 2.2 26	755.560	0,034%
NETHERLANDS GOVERNMENT 0.5 32	6.034.659	0,274%	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 1.875 27	746.900	0,034%
NIDEC CORP 0.046 26	502.632	0,023%	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.25 30	677.981	0,031%
NORDEA BANK ABP 1.125 25	508.388	0,023%	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.875 PERP	437.149	0,020%
Neuberger Berman Investment Funds PLC-Neub	22.417.499	1,017%	VOLKSWAGEN LEASING GMBH 0 24	517.398	0,023%
ORANGE SA 1.75 PERP	486.347	0,022%	VONOVIA SE 1.875 28	174.480	0,008%
ORANGE SA 1.875 30	468.694	0,021%	Vanguard S&P 500 UCITS ETF USD DIST	27.006.775	1,226%
OSSIAM SHILLER BARCLAYS CAPE US SECTOR VAL	17.322.780	0,779%	Vontobel FCP-UCITS - Vontobel Institutiona	37.695.781	1,710%
PANTHEON CREDIT OPPORTUNITIES II	2.794.903	0,127%	Vontobel Fund - EURO Corporate Bond AQG EU	8.599.594	0,372%
PERNOD RICARD SA 1.125 25	782.951	0,036%	Vontobel Fund - mtx Sustainable Emerging M	21.216.673	0,950%
			WINTERSHALL DEA FINANCE 1.823 31	80.588	0,004%
			Xtrackers II EUR Corporate Bond UCITS ETF	13.953.547	0,633%
			Xtrackers II USD Emerging Markets Bond UCI	6.227.575	0,282%
			Xtrackers MSCI Japan UCITS ETF 1C	25.397.857	1,152%
			Xtrackers S&P 500 Swap UCITS ETF 1C	54.330.835	2,464%

Instrumento	Valoración €	Peso %
iShares China CNY Bond UCITS ETF USD ACC	11.403.110	0,517%
iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD ACC	27.111.022	1,230%
iShares J.P. Morgan USD EM Bond UCITS ETF	25.455.589	1,155%
iShares JP Morgan EM Local Government Bond	3.273.802	0,148%