

## MUTUAFONDO BONOS SUBORDINADOS II, FI

Nº Registro CNMV: 4198

**Informe** Trimestral del Primer Trimestre 2022

**Gestora:** 1) MUTUACTIVOS, S.A., S.G.I.I.C.      **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, 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 <http://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

[clientes@mutuactivos.com](mailto:clientes@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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 12/02/2010

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Mixto Internacional

Perfil de Riesgo: 4, en una escala de 1 a 7.

#### Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 40% CS European Corporate Hybrid TR (código Bloomberg ECHITOTR Index), 50% CS Contingent Convertible Euro (código Bloomberg CCEUTOTR Index) y 10% IBOXX Financial Subordinated (código Bloomberg IYG5X Index). Se invierte al menos el 50% de la exposición total en deuda subordinada (con preferencia de cobro posterior a los acreedores comunes), de entidades financieras (Tier1, Additional Tier1, Tier2...) y no financieras, incluyendo un 15-80% de la exposición total en bonos contingentes convertibles.

Estos bonos se emiten normalmente a perpetuidad con opciones de recompra para el emisor, y en caso de que se produzca la contingencia, pueden convertirse en acciones o aplicar una quita al principal del bono, afectando esto último negativamente al valor liquidativo del fondo. La renta variable derivada de la conversión no superará el 20% de la exposición total.

El resto de la exposición se podrá invertir en renta fija pública y/o privada, incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario, cotizados o no que sean líquidos, y hasta un 5% en titulizaciones líquidas. 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 (inferior a BBB-) o incluso no calificados. Tampoco existirá predeterminación en cuanto a la distribución geográfica y sectorial de los emisores y mercados (incluidos emergentes), aunque los emisores serán principalmente europeos y las emisiones mayoritariamente cotizadas en OCDE.

La duración media de la cartera estará entre 0 y 8 años. El riesgo divisa estará entre el 0-20% de la exposición total. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC. Se podrá invertir entre un 0 y un 10% del patrimonio en IIC financieras.

#### **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	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,08
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,17	-0,55	-0,17	-0,47

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	1.898,99	3.536,77
Nº de Partícipes	37	54
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10,00 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	312	164,5391
2021	584	165,1350
2020	26.371	163,5111
2019	26.198	161,8850

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	0,00		0,00	0,00		0,00	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,01	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
Rentabilidad IIC	-0,36	-0,36	-0,55	0,19	0,73	0,99	1,00	13,03	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,02	09-03-2022	-0,02	09-03-2022	-4,42	16-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	0,05	31-01-2022	0,05	31-01-2022	3,24	25-03-2020

(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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	0,13	0,13	0,23	0,40	0,64	0,87	10,95	3,32	
Ibex-35	24,93	24,93	18,20	16,06	14,01	16,20	34,14	12,38	
Letra Tesoro 1 año	0,38	0,38	0,26	0,19	0,09	0,19	0,39	0,16	
<b>BENCHMARK MUTUAFONDO BONOS SUBORDINADOS II</b>	7,26	7,26	2,69	1,63	1,67	2,48	12,41	3,50	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	4,92	4,92	5,03	5,15	5,31	5,03	5,68	2,92	

(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.

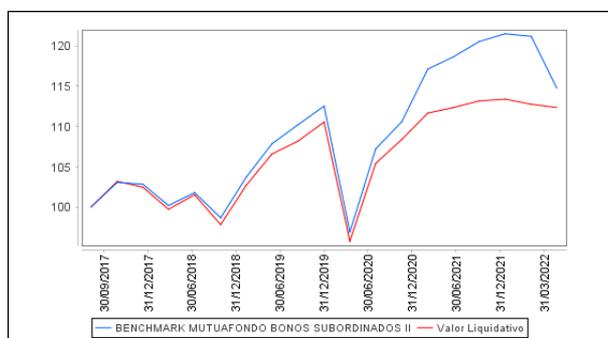
Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Ratio total de gastos (iv)	0,24	0,24	0,17	0,17	0,17	0,66	0,67	0,68	0,58

(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

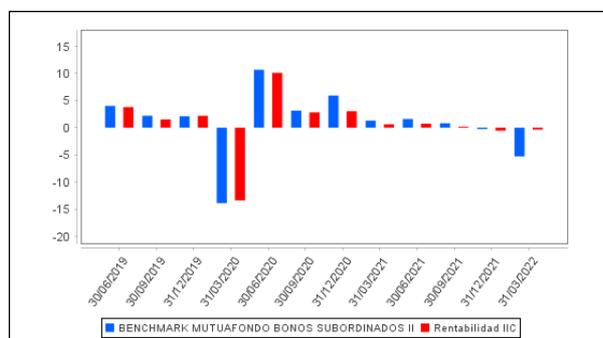
compraventa de valores.

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 trimestral de los últimos 3 años



## 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 Trimestral media**
Renta Fija Euro	1.959.642	8.737	-2
Renta Fija Internacional	130.060	478	1
Renta Fija Mixta Euro	356.699	5.424	-3
Renta Fija Mixta Internacional	741.946	7.217	-4
Renta Variable Mixta Euro	13.949	6	0
Renta Variable Mixta Internacional	636.056	4.885	-5
Renta Variable Euro	87.493	875	0
Renta Variable Internacional	604.221	17.390	-5
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	60.961	877	-8
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	252.709	591	0
Renta Fija Euro Corto Plazo	1.367.656	4.668	-1
IIC que Replica un Índice	0	0	0
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	300	1	0
<b>Total fondos</b>	<b>6.211.692</b>	<b>51.149</b>	<b>-2,20</b>

\*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)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
		% sobre		% sobre

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	0	0,00	0	0,00
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	0	0,00	0	0,00
* 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)	313	100,32	606	103,77
(+/-) RESTO	0	0,00	-22	-3,77
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>312</b>	<b>100,00 %</b>	<b>584</b>	<b>100,00 %</b>

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)	584	26.249	584	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-62,60	-175,39	-62,60	-98,94
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,36	-0,53	-0,36	-97,96
(+) Rendimientos de gestión	-0,05	-0,32	-0,05	-99,51
+ Intereses	-0,06	0,00	-0,06	91,96
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	-0,22	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	-0,15	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,01	0,05	0,01	-99,37
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,31	-0,21	-0,31	-95,63
- Comisión de gestión	0,00	-0,15	0,00	0,00
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	-97,51
- Gastos por servicios exteriores	-0,24	-0,05	-0,24	-84,84
- Otros gastos de gestión corriente	-0,06	-0,01	-0,06	-84,14
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,01	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ 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	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>312</b>	<b>584</b>	<b>312</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

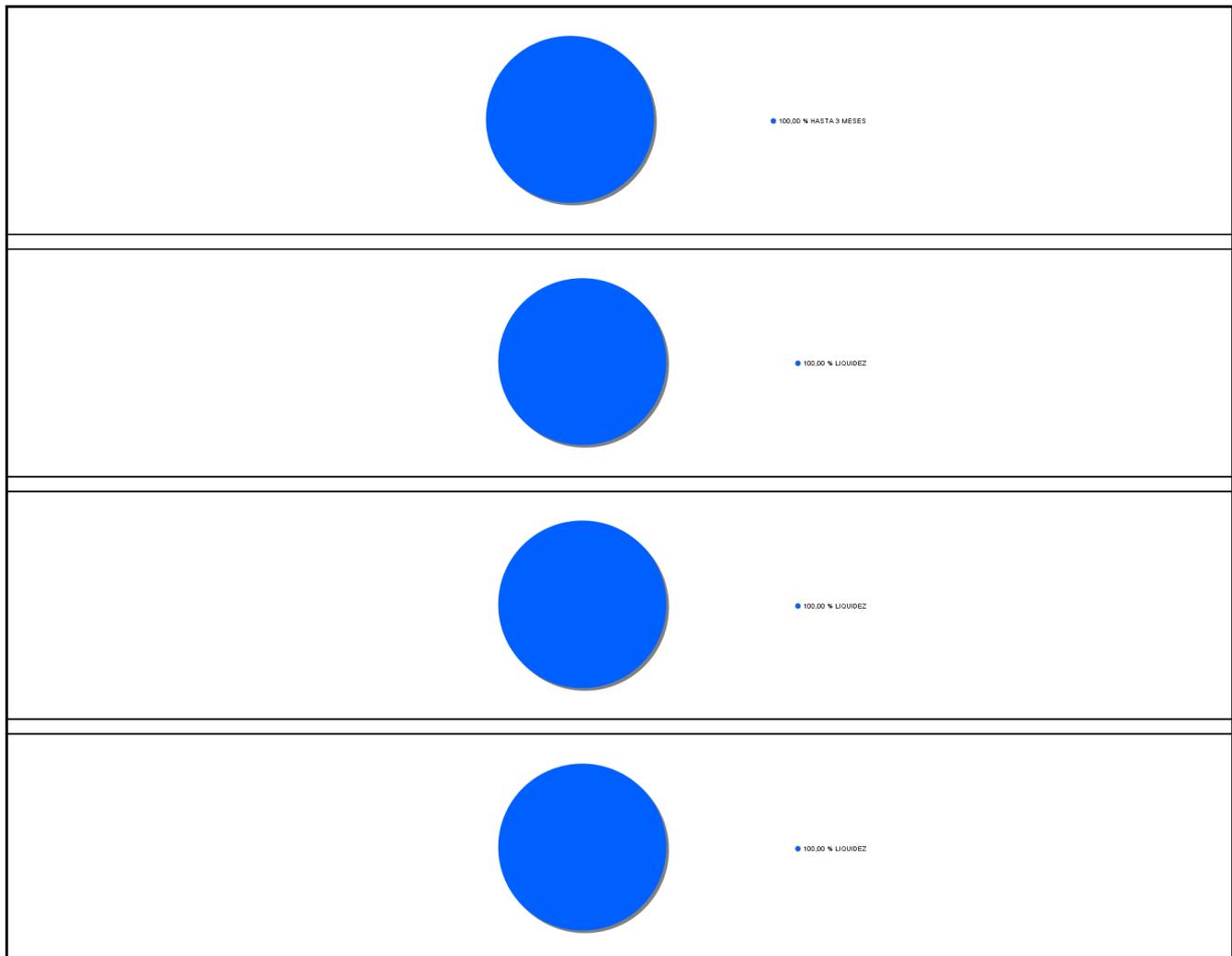
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

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)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

#### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo	X	

	SI	NO
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 02/03/2022, MUTUACTIVOS, S.A.U., SGIIC, comunica como hecho relevante, en relación a la IIC gestionada MUTUAFONDO BONOS SUBORDINADOS II, FI con número 4198 en el registro de la CNMV, lo siguiente: De conformidad con el artículo 30.1.b) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, se informa que el pasado 16 de febrero se produjo un reembolso de un partícipe que supuso una disminución en el patrimonio de la IIC superior al 20%. En concreto, el reembolso provocó un descenso del 28,25% del patrimonio del fondo.

## 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

a) Existe un Partícipe significativo, que supone el 32,47% sobre el patrimonio de la IIC de manera directa.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Mutuafondo Bonos Subordinados II, FI: a 31 de marzo de 2022 el patrimonio del fondo es de 312.457,95 euros, si bien se encuentra dentro del plazo de un año que la normativa ofrece para alcanzar los 3 millones (hasta el 18/11/2022). Adicionalmente, cuenta con 37 partícipes, encontrándose también en plazo para la regularización. El fondo eliminó los descuentos por suscripción y reembolso durante el último trimestre de 2021 recibiendo reembolsos significativos. En el próximo Comité de Producto se va a aprobar su fusión con otro fondo de la gestora.

En el presente trimestre se han producido las siguientes incidencias: IIC: superación límite agregado del 20% de exposición a una única entidad (inversión directa + inversión a través de derivados + inversión en depósitos o cuentas corrientes). Desde el 19 de octubre de 2021 con una exposición máxima del 100% no sobrevenido, el fondo se encuentra en liquidez debido al reducido patrimonio consecuencia de los reembolsos elevados al eliminar los descuentos por reembolso en el último trimestre de 2021.

## 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 dos aspectos que han centrado la atención de los mercados financieros durante el primer trimestre de 2022 han sido la invasión de Ucrania por parte de Rusia y la evolución de la inflación y como los Bancos Centrales se están enfrentando a ella.

El período ha cerrado con pérdidas para la mayor parte de los activos financieros. Paradójicamente, en un entorno marcado por la creciente incertidumbre geopolítica, han sido los activos de renta fija, que tradicionalmente actúan como valor refugio en situaciones de riesgo, los que peor se han comportado.

Así, mientras la bolsa mundial ha cerrado el trimestre con una pérdida media del 4,8% (MSCI World Euro hedge incluyendo dividendos), el índice de bonos Global Aggregate han terminado con caídas superiores al 5%.

La explicación de este peor comportamiento de la renta fija está en el fuerte repunte de los tipos de interés que venimos observando desde finales de 2021. En aquel momento la Reserva Federal reconoció, por primera vez, que la persistencia en la inflación hacía necesario endurecer las condiciones financieras, cancelar los programas de compra de bonos y subir los tipos de interés.

La importante subida de la inflación durante los últimos meses, que se ha visto agravada por el aumento de los precios de la energía como consecuencia de la guerra, ha forzado también al Banco Central Europeo a endurecer sustancialmente su discurso a partir de febrero.

Como consecuencia de este cambio en el mensaje de los bancos centrales, los mercados han empezado a descontar fuertes subidas en los tipos de intervención durante los próximos meses. Ahora mismo, anticipan ascensos de 200 puntos básicos en los tipos federales americanos para final de año, hasta llevarlos al 2,50%, y de 50 puntos básicos en la Eurozona, lo que los colocaría en el 0%.

Este cambio de expectativas se ha trasladado a toda la curva de tipos, que se ha desplazado al alza de manera muy abrupta. Durante el trimestre, la rentabilidad de los bonos a 10 años ha repuntado 83 y 73 puntos básicos, en EE.UU. y Alemania, respectivamente. Este movimiento se traduce en recortes del entorno del 7% en sus precios, la mayor caída trimestral en muchos años. Pero el movimiento más notable se ha concentrado en la parte corta de la curva americana. La rentabilidad del bono americano a 2 años ha repuntado 158 puntos básicos, hasta el 2,32%, propiciando un aplanamiento total de la curva.

Las fuertes pérdidas en la deuda pública se han extendido al resto de activos de renta fija. La mayor incertidumbre económica y la falta de liquidez han generado un aumento de los diferenciales y, en consecuencia, caídas adicionales en los precios. Las mayores se han concentrado en la deuda privada de menor calidad crediticia y en la deuda de países emergentes.

Dentro de la renta variable, las bolsas europeas habían comenzado el año con un mejor comportamiento relativo frente a las americanas por su mayor exposición a sectores cíclicos, como el de los recursos básicos, o de los que incluso se benefician de un repunte en los tipos, como el financiero. Sin embargo, también han sufrido más el impacto de la guerra en Ucrania por su mayor proximidad geográfica y dependencia energética, lo que ha llevado al Eurostoxx 50 a cerrar el trimestre con una caída del 8,86%, mientras que el S&P 500 sólo cedía un 4,60%.

El IBEX 35, por su parte, es uno de los mejores índices de renta variable en lo que va de 2022, con una caída de sólo un 3,17%. Este buen comportamiento relativo se explica, en gran medida, por la evolución de los bancos españoles, que se ven muy beneficiados por la expectativa de una normalización de los tipos de interés.

La renta variable de mercados emergentes ha retrocedido en media un 4,92%, si bien ha habido una alta dispersión: Fuertes caídas del 28% y del 14% en Rusia y China, a lo que hay que añadir la depreciación de sus divisas, y subidas en Chile y Brasil del 14,5%.

Los únicos activos cotizados que acumulan ganancias durante el trimestre son el dólar y las materias primas: El primero, que se ha revalorizado un 2,7% frente al euro, se está viendo beneficiado por el inicio de las subidas de tipos en EE.UU. y por su carácter de activo refugio en un ambiente bélico. Los segundos, por la situación de escasez generada por la ruptura de las cadenas de suministro tras el inicio de la guerra, en un entorno en el que los tipos de interés reales siguen siendo negativos.

Incluso descuentan la posibilidad de que la guerra genere problemas de abastecimiento, respondiendo con un aumento generalizado de los precios, que ha llevado al crudo a cotizar por encima de los cien dólares por barril y ha hecho que el precio del trigo suba más de un 30% en lo que va de año.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Iniciamos el trimestre con una visión constructiva en renta variable, pero ésta se ha vuelto más cauta como consecuencia de un menor crecimiento económico esperado y una mayor y más persistente inflación. Desde un punto de vista geográfico hemos cambiado nuestra visión estratégica equilibrada entre Europa y Estados Unidos en favor de la segunda, dado su menor dependencia energética y el menor impacto de la invasión de Ucrania. En Japón continuamos manteniendo una visión positiva, mientras que en la parte de Emergentes hemos reducido la exposición a China tanto por las consecuencias negativas del incremento de contagios ante su política de Covid 0, como por una posición más beligerante de occidente por su posicionamiento en el conflicto de Ucrania, con amenaza de sanciones incluidas, y un posible cambio en el paradigma de la globalización.

En cualquier caso, hemos aprovechado la alta volatilidad para hacer una gestión táctica de las carteras, con una estructura equilibrada en cuanto a estilos de inversión. Además, la selección de valores ha sido acertada y ha contribuido a generar  $\alpha$ .

En renta fija partíamos con una posición conservadora tanto en duración como en niveles de inversión de crédito, y pesos en activos monetarios elevados. Ante el fuerte repunte de tipos de interés descrito, hemos aprovechado para cerrar posiciones cortas en bonos americanos, y aumentar la duración de las carteras hasta niveles más neutrales. Desde el punto de vista de crédito, hemos reducido selectivamente las coberturas que manteníamos en determinados productos, y hemos aprovechado la ampliación de diferenciales para poner a trabajar una parte de la liquidez comprando bonos corporativos, especialmente high yield y bonos híbridos. La mayor rentabilidad implícita en las carteras como consecuencia de este repunte de tipos nos permitirá mitigar mejor el impacto de futuras subidas en los mismos.

En divisas, nos hemos mantenido ligeramente por debajo de niveles neutrales de exposición a dólar, y con alguna cobertura adicional por si la situación cambiara en los próximos meses. Sin embargo, en un entorno de mayor incertidumbre geopolítica y mayores subidas de tipos relativas en USA, el billete verde ha funcionado como refugio, lo que nos ha permitido beneficiarnos de su efecto diversificador.

c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 40% CS European Corporate Hybrid TR (código Bloomberg ECHITOTR Index), 50% CS Contingent Convertible Euro (código Bloomberg CCEUTOTR Index) y 10% IBOXX Financial Subordinated (código Bloomberg IYG5X Index).

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

El ratio de gastos soportados en el presente ejercicio se situó en el 0,24% dentro de un nivel normal de gastos para este fondo que incluye los gastos por comisiones de gestión sobre patrimonio, depositario, de auditoría, etc.

La rentabilidad del fondo acumulada en este año es de -0,36%. La evolución del patrimonio ha sido negativa disminuyendo en el ejercicio un 46,58%, el número de partícipes ha disminuido en 17 respecto al periodo anterior, el total de partícipes del fondo asciende a 37.

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

Los fondos de la misma categoría de Renta fija mixta internacional gestionados por Mutuactivos SAU SGIIC tuvieron una rentabilidad media del -3,65% en el periodo.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

El fondo Mutuafondo Subordinados II tiene una filosofía de gestión relativamente estable.

Sin embargo, en el último semestre del año pasado 2021 y ante la propuesta de levantar las comisiones del fondo se aceleraron las ventas de activos en el fondo para incrementar los niveles de liquidez. Dichas ventas para incrementar la

liquidez del fondo se realizaron en previsión de previsible salidas significativas de saldos y reducción de los activos bajo gestión del fondo. En el semestre pasado por dicho motivo todas las operaciones realizadas fueron por venta de activos tanto bonos financieros como bonos subordinados corporativos. Por lo cual, en el primer trimestre del año 2022 no se han realizado operaciones de gestión ni de compra ni de venta de activos individuales, por el motivo indicado anteriormente.

El comportamiento del fondo en términos de rentabilidad durante el periodo considerado del 1 trimestre de 2022 ha sido ligeramente negativo dados los elevados niveles de liquidez (la totalidad de los activos del fondo) y el tipo de interés del repo. Al final del periodo considerado el nivel de liquidez se situaba en torno al 100% de los activos del fondo, y el nivel de los tipos de interés a corto plazo y del Repo en la Euro zona. Según Bloomberg el retorno del fondo en el semestre se ha situado entorno al -0.36%.

Activos ilíquidos: 0%. Activos NR y HR: 0%

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El fondo invierte en forwards de divisa eur/usd y eur/gbp con carácter de cobertura del riesgo de tipo de cambio.

El grado de cobertura medio se sitúa durante el periodo en el 99,52%.

d) Otra información sobre inversiones.

La remuneración media de la cuenta corriente durante el periodo ha sido ESTR+5.5bp, para el exceso de liquidez por encima de 5 Millones de EUR.

Activos en situación de litigio: N/A.

Duración al final del periodo: 0 años

Tir al final del periodo: -0,64%

Inversiones en otros fondos: N/A

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 0,13% en el último trimestre disminuyendo con respecto al anterior. El nivel actual de volatilidad anual del fondo se encuentra en niveles inferiores en comparación con la volatilidad anual de su benchmark (7,26%), con respecto a la del Ibex 35, que se situó en el 24,93% e inferior a la de la Letra del Tesoro con vencimiento a un año, que se situó en el 0,38%.

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 trimestre en el 4,92% disminuyendo respecto al trimestre anterior.

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 0%.

#### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En relación al derecho de voto y ejercicio de los mismos, la IIC no ha realizado ninguna operación con estas características.

Mutuactivos, SGIIC, S.A. cuenta con una política escrita en relación al ejercicio de los derechos de voto de las IIC que gestiona. Dicha política establece que Mutuactivos Gestión, SGIIC, S.A. ejercerá, en todo caso, los derechos de asistencia y voto en las juntas generales de accionistas de las sociedades españolas en las que las IIC gestionadas, de manera individual o conjuntamente, mantengan una participación superior al 1% del capital social de la compañía, y dicha participación tenga una antigüedad superior a un año. En caso de que las IIC gestionadas no cuenten con la referida participación, la política de Mutuactivos SGIIC, S.A. es delegar el voto depositario de la IIC.

#### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

Mutuafondo Bonos Subordinados II, FI: a 31 de marzo de 2022 el patrimonio del fondo es de 312.457,95 euros, si bien se encuentra dentro del plazo de un año que la normativa ofrece para alcanzar los 3 millones (hasta el 18/11/2022). Adicionalmente, cuenta con 37 partícipes, encontrándose también en plazo para la regularización. El fondo eliminó los descuentos por suscripción y reembolso durante el último trimestre de 2021 recibiendo reembolsos significativos. En el próximo Comité de Producto se va a aprobar su fusión con otro fondo de la gestora.

En el presente trimestre se han producido las siguientes incidencias: IIC: superación límite agregado del 20% de exposición a una única entidad (inversión directa + inversión a través de derivados + inversión en depósitos o cuentas corrientes). Desde el 19 de octubre de 2021 con una exposición máxima del 100% no sucedido, el fondo se encuentra en liquidez debido al reducido patrimonio consecuencia de los reembolsos elevados al eliminar los descuentos por reembolso en el último trimestre de 2021.

#### 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.

Todavía es pronto para hacer balance de las consecuencias a largo plazo de la guerra en Ucrania. Dejando a un lado escenarios de posible extensión del conflicto, de consecuencias impredecibles, todo apunta a que esta guerra va a suponer un punto de inflexión en el proceso de globalización económica que comenzó a principios de los años 90, pero que realmente toma fuerza a partir de 2001, con la entrada de China en la Organización Mundial del Comercio. Este proceso ha sido una de las fuerzas deflacionarias más importantes de los últimos veinte años.

Europa va a tener que llevar a cabo una revisión exhaustiva de sus políticas en los ámbitos de la energía, la industria y la defensa con el objetivo de conseguir un mayor nivel de autosuficiencia y protección frente a Rusia y China. Todo ello va a suponer grandes costes y una reasignación de recursos públicos y privados muy relevante. Estos cambios van a favorecer a sectores como el de la transición energética, donde tenemos una visión estructural positiva. Es posible que esta crisis sea también una oportunidad para seguir avanzando en el proceso de integración europea. Quizás esto explique el estrechamiento de las primas de riesgo española e italiana desde el inicio de la campaña militar.

En cualquier caso, parece claro que, a corto plazo, las consecuencias serán negativas, tanto desde el punto de vista del crecimiento como del de la inflación, particularmente para Europa y para otros países importadores de materias primas. Obviamente, este aumento de precios es inflacionario en la medida en que el coste de las materias primas y, en particular, el de la energía tienen un peso relevante en la cesta del IPC.

El aumento de los precios reduce la renta disponible de las familias, lo que afecta negativamente a su capacidad de consumo y, por ende, al crecimiento económico. Además, genera una demanda de aumentos salariales que, a su vez, presiona al alza costes y precios, y reduce los márgenes para las empresas.

Esta coyuntura de menor crecimiento económico con mayor inflación, que ya ha generado algún titular alarmando del

riesgo de estanflación, es particularmente difícil de gestionar para los bancos centrales. Una política monetaria más restrictiva, orientada a la contención de la inflación como la que parece haber adoptado finalmente la FED, tendrá consecuencias negativas para el crecimiento. Uno de los grandes debates que ahora mismo existen en los mercados es si el aplanamiento de la curva de tipos americana que estamos viendo podría estar anticipando una fuerte desaceleración económica en los próximos trimestres.

Alternativamente, una política monetaria demasiado acomodaticia, como la que sigue manteniendo el BCE para tratar de amortiguar el impacto de la guerra en el crecimiento económico, podría contribuir a generar una espiral inflacionaria difícil de controlar sin forzar una recesión. Típicamente, un contexto de creciente incertidumbre, menor crecimiento económico, alta inflación y tipos de interés al alza es poco favorable para los mercados de capitales.

El repunte en los tipos de interés de los últimos meses mejora las expectativas de rentabilidad para los inversores en renta fija, pero la deuda pública de los países desarrollados sigue ofreciendo rentabilidades por debajo de las expectativas de inflación. Seguimos viviendo en un mundo de represión financiera en el que los inversores que no quieran asumir riesgos tienen que aceptar una pérdida en el valor real de sus activos.

Y, aunque los bajos tipos de interés reales y la alta inflación son un aliciente para seguir confiando en la bolsa, el menor crecimiento económico y los mayores tipos de interés suponen un lastre añadido para las valoraciones. Cada medio punto de subida en los tipos de interés reales reduce el múltiplo de la bolsa americana en, aproximadamente, dos enteros. Si, además, entramos en una fase de menor crecimiento económico, en la que los beneficios empresariales crezcan menos, las valoraciones podrían verse doblemente afectadas. Durante el segundo trimestre de 2022 el fondo se moverá siguiendo las líneas estratégicas descritas, siempre en línea con su política de inversiones.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

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

No aplicable

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