MUTUACTIVOS
GRUPO MUTUAMADRILEÑA

Fortuny,18
28010 Madrid
Tel.: 91 702 73 20
Fax: 91 308 40 90
www.mutuactivos.com

Informe Trimestral
Plan de Pensiones Fondomutua Bolsa Europea
Fondomutua Bolsa Europea - Fondo de Pensiones

3º Trimestre 2022

Descripción

Plan de Pensiones integrado en Fondomutua Bolsa Europea, FP, fondo de pensiones perteneciente al sistema individual, atendiendo a sus obligaciones estipuladas, pertenece a la modalidad de "aportación definida", de tipo abierto. La gestión de las inversiones es discrecional. El fondo invertirá en renta variable, directa o indirectamente a través de IIC (entre el 75% y el 100% de la exposición total) sin restricción alguna respecto de la capitalización, distribución geográfica o sectores de actividad. Los activos deberán estar cotizados mayoritariamente en mercados de la OCDE. En la selección de los activos se utilizarán técnicas de análisis fundamental, buscando valores infravalorados. La inversión en renta fija oscilará entre el 0% y el 25% de la exposición total. Los emisores de estos activos serán países de la Unión Europea. Las emisiones estarán nominadas en euros, tendrán una duración máxima de 2 años y una calificación crediticia mínima de BBB-. Estos activos deberán estar negociados en mercados organizados regulados de la Unión Europea. El fondo podrá invertir en depósitos y en todo tipo de instrumentos financieros derivados permitidos por la normativa legal, tanto con la finalidad de cobertura como de inversión, cotizados, o no, en mercados organizados. La exposición del fondo a riesgo de mercado por la utilización de derivados podrá alcanzar el 100% de su patrimonio. El fondo podrá invertir en instituciones de inversión colectiva y fondos de capital riesgo. La exposición máxima a divisas podrá oscilar entre el 0% y el 60%. El fondo tendrá en cuenta criterios de inversión socialmente responsable o extrafinancieros en la toma de decisiones de inversión. La entidad gestora cuenta con los procedimientos necesarios para evitar conflictos de interés. Asimismo, cuenta con los procedimientos necesarios para la identificación de posibles operaciones vinculadas, a fin de cerciorarse de que dichas operaciones se realizan en interés exclusivo del fondo de pensiones, y a precios y condiciones iguales o mejores que los de mercado. La Entidad Gestora y la Entidad Depositaria del fondo pertenecen a distintos grupos de sociedades, por lo que no hay conflicto de interés entre ambas. La gestión de las inversiones del fondo esta delegada en MUTUACTIVOS S.G.I.I.C., S.A.U., entidad perteneciente al Grupo Mutua Madrileña.

Comportamiento

Periodo	Rentabilidad Periodo	Rentabilidad T.A.E desde inicio Fondo
3º Trim. 2022	-8,64%	6,04%
2º Trim. 2022	-8,28%	7,11%
1º Trim. 2022	-3,83%	8,19%
4º Trim. 2021	6,34%	8,82%

	Rentabilidad Media Anual *TAE
3 Años*	15,27%
5 Años*	8,69%
10 Años*	8,76%

Evolución histórica del Plan

Periodo	Volatilidad Trimestral	Valor Liquidativo	Partícipes y Beneficiarios	Patrimonio (miles euros)
3º Trim. 2022	17,62%	18,832224	1.127	26.783,55
2º Trim. 2022	19,57%	20,612421	1.163	31.051,68
1º Trim. 2022	23,32%	22,472487	1.174	33.925,21
4º Trim. 2021	16,24%	23,367390	1.164	35.632,76

Año	2022*	2021	2020	2019	2018
Rentabilidad	-19,41%	23,19%	1,17%	22,96%	-7,33%

*Periodo

Datos Relevantes

- **Fecha Constitución FP** 01/12/2011
- **Fecha de Registro** 07/12/2011
- **Registro DGSFP** N-4619
- **Comisiones Anuales**
  - Gestión 1,25%
  - Depositario 0,03% s/patrimonio*
- **Divisa del Fondo** Euro
- **Gestora** Mutuactivos Pensiones SAU, SGFP
- **Depositario** BNP Paribas Securities Services
- **Auditor** PwC
- **Indicador Riesgo** 6

* 0,01 % anual para las inversiones que se hagan en fondos abiertos de Mutuactivos Pensiones, S.A.U., S.G.F.P. más el 0,02% anual para el resto de las inversiones

Informe de Gestión

El tercer trimestre del año comenzaba con rebotes generalizados, tanto en los mercados de renta fija como en los de renta variable; pero el endurecimiento en el lenguaje de los bancos centrales durante su reunión anual en Jackson Hole, a finales de agosto, nos ha llevado a cerrar el trimestre marcando nuevos mínimos. Aunque la bolsa mundial (MSCI World Euro Hedged) pierde casi un 5% durante el trimestre y acumula una caída del 23% en el año, las pérdidas más llamativas se vuelven a concentrar en el mercado de bonos (Bloomberg Global Aggregate Eur Hedged), que se deja más de un 4% en el periodo y acumula descensos cercanos al 15% en 2022. Las pérdidas son también muy notables en los mercados de materias primas, que empiezan a descontar que la fuerte desaceleración económica que quieren generar los bancos centrales para frenar la inflación nos va a llevar a un entorno de menor demanda y, por lo tanto, menores precios. El petróleo, por ejemplo, se deja casi un 25% en el trimestre y ya ha borrado la mayor parte de las ganancias de principios de año. Solamente el dólar, que además de comportarse como un activo refugio se beneficia de la mayor capacidad relativa de la Fed para subir los tipos de interés, arroja ganancias en el periodo, en el que se aprecia un 7%. En lo que va de año, las curvas de tipos de referencia en EE.UU. y Europa se han desplazado al alza 230 puntos básicos de media. Típicamente, los años de caída en la bolsa suelen coincidir con buenos años de bonos y viceversa. Esta correlación negativa hace que, históricamente, los productos balanceados se hayan comportado bien en cualquier escenario. Sin embargo, en 2022 estamos viviendo un entorno de caídas abruptas en ambas clases de activos. Esto hace que el típico producto 60/40, que invierte en renta fija y renta variable en esas proporciones, esté sufriendo su peor año, con mucha diferencia, de los últimos 60 . Pero en este contexto, en que prácticamente todos los activos están en números rojos, evitar las pérdidas ha sido casi imposible. El gran debate en los mercados sigue siendo la inflación. Uno tras otro, todos los banqueros centrales, a excepción del japonés, han ido suscribiendo la tesis de que es necesario seguir subiendo los tipos de interés para frenar la espiral de precios, incluso si esto nos lleva a una recesión. Esto hace que las curvas descuenten fuertes subidas en los tipos de intervención durante los próximos meses. En EE.UU., los futuros de tipos apuntan a tres subidas adicionales, hasta llevar los tipos al 4,5% durante el primer trimestre de 2023. En la Eurozona, el mercado descuenta que el tipo de depósito alcanzará el 2,75% a mediados de ese año, lo que supone 200 puntos básicos adicionales de subida desde los niveles actuales (0,75%). La mayor parte de los indicadores adelantados de actividad económica alertan que Europa está a las puertas de una recesión económica. El caso americano es menos claro porque ellos parten de una economía en pleno empleo y menos expuesta al aumento de los costes energéticos por su limitada exposición al conflicto de Ucrania. Sin embargo, cuanto más hawkish son los bancos centrales, más bajan las expectativas de crecimiento e inflación. El euríbor a 12 meses, referencia de la mayor parte de las hipotecas a tipo variable en España, ha subido 305 puntos básicos en lo que va de 2022, la mayor subida en un año de su historia. Si a este aumento en el coste hipotecario le sumamos la subida en los precios de la energía, la alimentación y el transporte, el impacto en la renta disponible de las familias y en el crecimiento económico puede ser muy notable. En renta variable, gran parte de la caída de los índices en lo que va de 2022 se explica por el movimiento en los tipos de interés y no tanto por los beneficios empresariales, que, en el caso de Europa además se han revisado al alza en 2022 por la contribución de sectores como el de energía o materiales y también por la apreciación del dólar. Los mercados representativos más castigados en el trimestre han sido los emergentes, con caídas del 11,57%, seguidos por Ibex 35 (-8.28%). EE.UU lo hace peor que Europa (-4,88% vs -3.71% Europa). Japón por su parte cae sólo un -0.79%. La renta fija privada también se ve contagiada y los diferenciales amplía considerablemente, especialmente en High Yield (+60 ppbb).

Después de las fuertes caídas experimentadas en la primera mitad del año, comenzamos el trimestre habiendo aumentado tácticamente posiciones en renta variable, que deshicimos a partir de la última semana de julio. La situación macro ha seguido empeorando y eso nos ha llevado a tener un sesgo más defensivo, primero bajando niveles y posteriormente aumentando las inversiones en compañías o fondos de inversión con un mayor componente de fortaleza de balance y generación de caja. Geográficamente aumentamos el peso relativo en EE.UU frente a Europa y bajamos emergentes. Pensamos que mientras la política monetaria siga siendo tan restrictiva, estas economías van a sufrir más, a pesar que los niveles de valoración son ya muy atractivos. En renta fija, hemos ido aumentando duración en las carteras, principalmente a través del bono americano. En crédito, hemos aumentado el peso de relativo de bonos de alta calidad ("Investment Grade") frente a los de alto rendimiento ("High Yield"). En divisas, nos hemos mantenido ligeramente por debajo de niveles neutrales de exposición a dólar.

Durante el trimeste los principales contribuidores a la rentabilidad del fondo son LVMH,Compass Group y Accenture que vendimos antes de la fuerte corrección de final de trimestre. Entre los detractore Bakkafrost ,Mowi y Colonial . Las 2 primeras caen con fuerza en el trimestre por la nueva regulación noruega que gravan con un impuesto especial a los productores de salmones. Colonial sufre con la subida de las rentabilidades de los bonos al ser un activo de larga duración. El nivel de inversión del fondo permanece sin cambios, en 92%. Ha habido varios cambios significativos entre el mes de julio y agosto. Por un lado, se compra farma por primera vez en mucho tiempo, construyendo posición en Roche. Adicionalmente se compran también eléctricas, con Enel y OPD Energy. Así como Adidas, Hochtief e Inmobiliaria Colonial. Se cambia dentro de seguros Zurich por Allianz. Se venden Compass, Navigator y Sinch. Así como Accenture, que es una compañía de calidad americana, pero con exposición al ciclo y en concreto a los gastos corporativos. Y, por último, se sale de la posición de LVMH tomando beneficios tras el buen comportamiento que ha tenido. Sectorialmente el fondo está muy diversificado.

MUTUACTIVOS PENSIONES S.A.U. S.G.F.P. Inscrita en el R.M. de Madrid. Tomo 9581, General 8303 de la Sección 3ª del Libro de Sociedades, Folio 193. Hoja 89.058. C.I.F: A-79137626

MUTUACTIVOS
GRUPO MUTUAMADRILEÑA

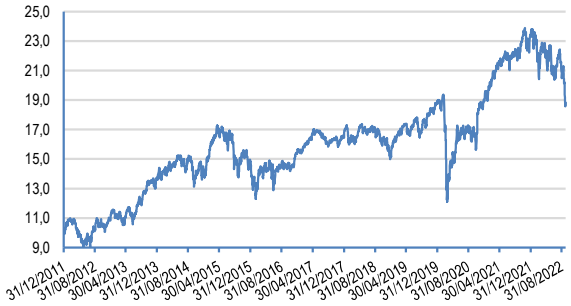
Fortuny,18
28010 Madrid
Tel.: 91 702 73 20
Fax: 91 308 40 90
www.mutuactivos.com

MUTUACTIVOS PENSIONES S.A.U. S.G.F.P. Inscrita en el R.M. de Madrid. Tomo 9581, General 8303 de la Sección 3ª del Libro de Sociedades, Folio 193, Hoja 89.058. C.I.F.: A-79137626

El sector que mayor peso tiene es el industrial, con un 21,4% (Alstom, Elis, IAG, Metso y Hochtief). A continuación, encontramos servicios de la comunicación con un 11,7% (Google, Cellnex, KPN, Meta Platforms que es la antigua Facebook, Vivendi y Ubisoft). En consumo, encontramos consumo básico en tercer lugar con un 11,4% (L'Oreal, Barry Callebaut o las salmoneras Bakkafrost y Mowi) y consumo discrecional con un 10,5% (Adidas, Accor, Kering). Por debajo del 10% están, financieras (Allianz, Hannover, BNP, Intesa San Paolo), eléctricas (Enel, Grenergy, OPD Energy, Veolia), inmobiliarias (Inmobiliaria Colonial y Vonovia), energía (BP y Shell), tecnología de la información (ASML), materiales (Linde y SIA) y salud (Carl Zeiss y Roche).
Las principales incorporaciones al fondo son las siguientes :
Roche: el sector farmacéutico ha tenido una caída significativa durante el verano, por un lado, por ser compañías de larga duración que se ven afectadas por las subidas de tipos de interés, y, por otro lado, por un problema puntual de un medicamente que afectó principalmente a Sanofi y Glaxo. Vemos un buen momento de entrada tras las correcciones. Roche nos gusta por fundamentales, tiene métricas atractivas y un balance sólido con poca deuda, aprovechamos la corrección para entrar.
Inmobiliaria Colonial: posee una cartera de oficinas en zonas "prime" de Madrid, Barcelona y París. En este entorno de alta inflación se va a ver beneficiada en las rentas que recibe por alquileres, mientras que, con una gran parte de su deuda a tipo fijo, no va a sufrir por las subidas de tipos en cuanto a apalancamiento financiero. Actualmente la cotización de la acción está por debajo de su NAV (valoración de los activos menos la deuda).
Hochtief: empresa constructora alemana con operaciones en las Américas, Asia Pacífico y Europa. Resultados positivos en el último trimestre y en proceso de operaciones corporativas que aumentan su atractivo.
OPD Energy: es una compañía que desarrolla y explota parques fotovoltaicos y eólicos con presencia en España, Chile, Méjico y EEUU fundamentalmente. Tiene un "pipeline" interesante y una valoración muy atractiva.
Endesa: es una compañía eléctrica con un negocio muy estable de generación y comercialización de electricidad. El negocio de distribución es regulado, por lo que su EBITDA es bastante estable. Tiene una cartera de clientes muy amplia a la que vende todo lo que produce. Están trabajando en mejorar el mix de generación de electricidad. Cotiza en la parte baja de su rango histórico, a 6,5x EV/EBITDA.
Creemos que la inflación irá bajando durante los próximos meses, a medida que el descenso en el precio de la energía empieza a tener impacto en la comparativa interanual. Este descenso será paulatino en la medida en que algunos factores, como los salarios o el coste de la vivienda, todavía van a mantener una tendencia alcista en los próximos meses. La inflación caerá más rápido en EEUU que en Europa, mucho más expuesta a la volatilidad del precio del gas desde el inicio del conflicto en Ucrania.
Sin embargo, aun sabiendo que seguramente ya hemos visto el pico de inflación, los bancos centrales van a seguir manteniendo una política monetaria muy restrictiva. Su credibilidad ya está en juego y no querrán cometer el error de parar demasiado pronto para que rectificar después, como le ocurrió a la Reserva Federal a principios de los años 80. Esto va a seguir provocando volatilidad en los mercados, especialmente en los de renta fija.
Las fuertes caídas experimentadas en las bolsas en lo que va de año se explican, fundamentalmente, por el repunte de los tipos de interés. Sin embargo, pensamos que las expectativas de beneficios siguen siendo excesivamente altas y, en un entorno de fuerte desaceleración económica, como el que estamos esperando, los beneficios van a sufrir.
En cuanto al detalle de las operaciones realizadas, indicar que se ha ejecutado una operación vinculada sobre activos de renta variable donde el depositario ha actuado como emisor.
Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.
Desde el pasado día 1 de octubre de 2022, la Entidad Depositaria del Fondo/s al que se encuentra adscrito este Plan de Pensiones es BNP Paribas, S.A., Sucursal en España, como consecuencia del proceso de fusión por absorción de BNP Paribas Securities Services Sucursal en España por BNP Paribas S.A.

Composición de la cartera

Evolución del Valor Liquidativo



Distribución de gastos

CONCEPTO	%/ Patrimonio medio del período (anualizado)
Comisión de Gestión	1,25%
Comisión de Depósito	0,03%
Gastos de Transacción	0,15%
Gastos de Análisis	0,06%
Otros Gastos (auditoría, custodia,terceros…)	0,01%

Cartera del fondo

FONDO	FECHA	CÓDIGO ISIN	NOMBRE COMPLETO	DIVISA	EFECTIVO	% INVERSIÓN
205	30/09/2022	DE0008404005	ACCIONES ALLIANZ AG	EC	1.399.408,20	3,78%
205	30/09/2022	IT0000072618	ACCIONES INTESA SANPAOLO	EC	1.223.274,49	3,31%
205	30/09/2022	FR0000131104	ACCIONES BANQUE NATIONALE DE PARIS	EC	811.009,40	2,19%
205	30/09/2022	DE0008402215	ACCIONES HANNOVER RUECKVERSICHERUNGS	EC	1.551.097,80	4,19%
205	30/09/2022	IE00BZ12WP82	ACCIONES LINDE	EC	792.090,40	2,14%
205	30/09/2022	CH0418792922	ACCIONES SIKA	FS	332.801,61	0,90%
205	30/09/2022	C92.5SX122	CALL SX7E 92.5 16/12/2022	EC	20.825,00	0,06%
205	30/09/2022	US02079K1079	ACCIONES ALPHABET -CL C	$U	1.348.473,83	3,65%

MUTUACTIVOS
GRUPO MUTUAMADRILEÑA

Fortuny,18
28010 Madrid
Tel.: 91 702 73 20
Fax: 91 308 40 90
www.mutuactivos.com

205	30/09/2022	US30303M1027	ACCIONES META PLATFORMS INC-A	$U	546.900,31	1,48%
205	30/09/2022	NL0013654783	ACCIONES PROSUS	EC	522.699,45	1,41%
205	30/09/2022	FR0000054470	ACCIONES UBISOFT ENTERTAINMENT	EC	175.244,16	0,47%
205	30/09/2022	NL0000009082	ACCIONES KONINKLIJKE KPN NV	EC	911.067,70	2,46%
205	30/09/2022	ES0105066007	ACCIONES CELLNEX TELECOM SAU	EC	461.940,49	1,25%
205	30/09/2022	FR0000127771	ACCIONES VIVENDI	EC	762.314,53	2,06%
205	30/09/2022	ES0105079000	ACCIONES GRENERGY RENOVABLES	EC	867.316,80	2,35%
205	30/09/2022	IT0003128367	ACCIONES ENEL SPA	EC	1.215.080,06	3,29%
205	30/09/2022	ES0130670112	ACCIONES ENDESA	EC	371.529,48	1,00%
205	30/09/2022	FR0000124141	ACCIONES VEOLIA ENVIRONNEMENT	EC	590.767,83	1,60%
205	30/09/2022	NL0010273215	ACCIONES ASM LITHOGRAPHY HOLDING	EC	1.031.968,00	2,79%
205	30/09/2022	FR0010220475	ACCIONES ALSTOM REGROUPT	EC	960.610,42	2,60%
205	30/09/2022	FI0009014575	ACCIONES METSO OUTOTEC	EC	384.409,06	1,04%
205	30/09/2022	ES0177542018	ACCIONES INTERNATIONAL CONSOLIDATED A	EC	1.028.110,88	2,78%
205	30/09/2022	DE0006070006	ACCIONES HOCHTIEF AG	EC	861.304,08	2,33%
205	30/09/2022	ES0105544003	ACCIONES OPDENERGY HOLDINGS	EC	564.576,50	1,53%
205	30/09/2022	GB00BP6MXD84	ACCIONES SHELL PLC-NEW	EC	991.638,71	2,68%
205	30/09/2022	GB0007980591	ACCIONES BP PLC	LE	797.089,93	2,16%
205	30/09/2022	DE000A1EWWW0	ACCIONES ADIDAS AG	EC	658.000,80	1,78%
205	30/09/2022	FR0000120321	ACCIONES L'OREAL	EC	1.086.522,50	2,94%
205	30/09/2022	FR0000121485	ACCIONES KERING	EC	905.636,25	2,45%
205	30/09/2022	FR0000120404	ACCIONES ACCOR S.A.	EC	869.499,96	2,35%
205	30/09/2022	DE0005313704	ACCIONES CARL ZEISS MEDITEC AG - BR	EC	922.888,05	2,50%
205	30/09/2022	NO0010310956	ACCIONES SALMAR	CR	890.687,92	2,41%
205	30/09/2022	CH0009002962	ACCIONES BARRY CALLEBAUT	FS	1.490.402,77	4,03%
205	30/09/2022	CH0012032048	ACCIONES ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	FS	1.553.959,81	4,20%
205	30/09/2022	NO0003054108	ACCIONES MOWI ASA (MARINE HARVEST)	CR	470.434,58	1,27%
205	30/09/2022	DE000A1ML7J1	ACCIONES VONOVIA SE	EC	871.076,20	2,36%
205	30/09/2022	ES0139140174	ACCIONES INMOBILIARIA COLONIAL S.A.	EC	1.615.256,64	4,37%
205	30/09/2022		RESTO			13,84%
					31.857.914,60	100,00%

MUTUACTIVOS PENSIONES S.A.U. S.G.F.P. Inscrita en el R.M. de Madrid. Tomo 9581, General 8303 de la Sección 3ª del Libro de Sociedades, Folio 193, Hoja 89.058, C.I.F: A-79137626