

PLAN DE PENSIONES FONDOMUTUA BOLSA EUROPEA

Fondomutua Bolsa Europea, Fondo de Pensiones

1^{ER} SEMESTRE 2023

DATOS RELEVANTES

Fecha Constitución FP	1/12/2011
Fecha de Registro	7/12/2011
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 S.A., Sucursal en España

Auditor

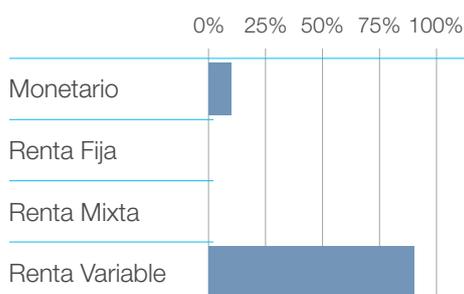
PwC

Indicador Riesgo



(*) 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.

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA



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.

PLAN DE PENSIONES FONDOMUTUA BOLSA EUROPEA

Fondomutua Bolsa Europea, Fondo de Pensiones

COMPORTAMIENTO

Periodo	Rentabilidad Media Anual T.A.E.*	Periodo	Rentabilidad Periodo	Rentabilidad T.A.E. desde inicio Fondo
3 Años*	2,88%	1º Sem. 2023	8,28%	7,12%
5 Años*	4,41%	2º Sem. 2022	-0,95%	6,68%
10 Años*	6,52%	1º Sem. 2022	-11,79%	7,11%
		2º Sem. 2021	7,41%	8,82%

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL PLAN

Año	Rentabilidad	Periodo	Volatilidad Semestral	Valor Liquidativo	Participes y Beneficiarios	Patrimonio (miles euros)
2023*	8,28%	1º Sem. 2023	11,08%	22,107203	1.112	29.844,90
2022	-12,63%	2º Sem. 2022	17,27%	20,417828	1.104	27.613,03
2021	23,19%	1º Sem. 2022	21,55%	20,612421	1.163	31.051,68
2020	1,17%	2º Sem. 2021	14,33%	23,367390	1.164	35.632,76
2019	22,96%					

*Periodo

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	0,07%
Otros Gastos (auditoría, custodia, terceros...)	0,01%

EVOLUCIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO



INFORME DE GESTIÓN

Los mercados de capitales mantienen el tono positivo que venimos disfrutando desde comienzos del año, con subidas generalizadas en la mayoría de los activos financieros. Aunque los tipos de interés han seguido subiendo y la mayoría de los indicadores adelantados apuntan a una fuerte desaceleración de la economía, los mercados se decantan por un escenario de aterrizaje suave, en el que el crecimiento y la inflación se moderarían, y se evitaría la temida recesión. En este contexto, los activos de renta fija muestran un comportamiento positivo durante el primer semestre del año. Los activos más cortos, porque su rentabilidad se va actualizando a medida que los tipos suben, y su alto carry (TIR de los bonos) permite absorber el impacto negativo de las últimas subidas de tipos en los precios. Los más largos, porque la fuerte inversión de la curva, que descuenta

PLAN DE PENSIONES FONDOMUTUA BOLSA EUROPEA

Fondomutua Bolsa Europea, Fondo de Pensiones

INFORME DE GESTIÓN (continuación)

tipos de interés más bajos en el futuro, favorece las posiciones de mayor duración. La deuda privada se beneficia, además, del estrechamiento de los diferenciales de crédito. De este modo, mientras, a cierre del primer semestre, la renta fija global (Bloomberg global Aggregate eurhedged) acumula una rentabilidad del 1,66%, el crédito de grado especulativo europeo (Bloomberg Paneuropean Total Return) acumula un 4,79%. Por su parte, las bolsas mundiales cierran el semestre con una revalorización media de casi el 14% (MSCI World en Euros). Si durante el primer trimestre el mejor comportamiento correspondió a las bolsas europeas, que se beneficiaron de la mejora de expectativas económicas tras la reapertura china y la caída de los precios de la energía, en el segundo trimestre las estrellas del mercado han sido el Nasdaq, que vive un momento de euforia vinculado al desarrollo de la inteligencia artificial (IA), y el Nikkei japonés, que se ha convertido en la nueva gran historia de restructuración. Estos dos índices se han revalorizado un 13% y un 18%, respectivamente, durante el último trimestre, y ya acumulan un 32% y un 27% en el año. Este movimiento de las bolsas ha estado muy concentrado en las compañías de mayor capitalización, y, en particular, en las FAGMNA (Facebook (Meta), Apple, Google (Alphabet), Microsoft, Nvidia y Amazon) que en 2023 se han revalorizado un 58% de media, lideradas por Nvidia (+189%) y Meta (+138%). El rally de estas seis compañías, que colectivamente superan ya los 10 billones (millones de millones) de capitalización, explica el 75% de la subida del Nasdaq, el 70% de la subida del S&P 500 y casi el 50% de la subida del MSCI World.

En el otro extremo, los bancos regionales americanos, el sector inmobiliario, los sectores ligados a las materias primas y, en general, las compañías de baja capitalización muestran un comportamiento notablemente más flojo, con caídas bastante abultadas en algunos casos. En cuanto a las divisas, aunque la cotización del dólar contra el euro ha estado relativamente estable, las principales divisas asiáticas, el yen y el yuan, se han depreciado con fuerza, cayendo un 11% y un 7%, respectivamente. Por último, hemos visto caídas importantes en los precios de la energía y materias primas más expuestas al ciclo, mientras que el oro se aprecia más de un 5%. La correlación negativa entre tipos de interés y primas de riesgo de crédito, junto con una visión bastante cauta del ciclo económico, nos han llevado a ir aumentando, de manera paulatina, la duración de tipos de las carteras. Pensamos que, si la economía se resiente y las primas de riesgo aumentan, la duración amortiguará parte del movimiento. Este aumento de duración, lo hemos realizado incorporando plazos cortos de la curva, tanto americana como europea. Mantenemos una visión positiva del crédito corporativo, especialmente el de alta calidad y en emisiones de híbridos. La mayor oportunidad la hemos visto en deuda financiera. Consideramos que la mejora de los márgenes de intermediación gracias a las subidas de tipos compensará de sobra el aumento de la morosidad. Los diferenciales de crédito están todavía por encima de los vistos antes de la quiebra de SVB y la intervención de Credit Suisse y el mercado de AT1 se va normalizando con la vuelta de emisores. En renta variable mantenemos un posicionamiento defensivo, aprovechando los repuntes en Europa para cambiar posiciones hacia EE.UU y reforzar nuestra visión en Asia. Hemos comenzado a rotar las carteras desde compañías cíclicas a aquellas con sesgos más defensivos y eso nos ha llevado a aumentar el peso en sectores de consumo estable, farmacéuticas y utilities. En divisa, hemos mantenido un posicionamiento bajista sobre dólar. Dada la situación económica, lo vemos cotizando en un rango amplio en 2023. Esto nos ha llevado a aumentar la exposición a finales del semestre.

Durante el semestre el principal contribuidor a la rentabilidad del fondo es Hochtief muy favorecida por la rotación a sectores cíclicos. Asml tras un año 2022 flojo recupera con fuerza al igual que Meta donde en su presentación de resultados anual anuncia un importante plan de eficiencias. Entre los detractores Carl Zeiss, Vonovia y Solaria que sufren con la subida de las rentabilidades de los bonos en la primera parte del año al ser activos de larga duración. Sectorialmente el fondo está muy diversificado, con ningún sector por encima del 15%. El sector que mayor peso tiene es el financiero (Allianz, Hannover, BNP, Natwest y KBC), con un 15%. A continuación, encontramos consumo básico (L'Oreal, Barry Callebaut, Nestlé o las salmoneas Salmar y Mowi) con un 13%. Las eléctricas pesan un 11% (Endesa, Enel, Grenergy, Solaria y Veolia). Entre el 5% y el 10% están servicios de la comunicación (Alphabet, Cellnex, KPN, Meta Platforms que es la antigua Facebook y Vivendi), las industriales (Alstom, IAG, Metso y Hochtief), las inmobiliarias (Inmobiliaria Colonial y Vonovia), salud (Carl Zeiss y Roche) y consumo discrecional (Adidas, Accor y Kering). Con un peso mucho más residual está la energía (BP y Shell), la tecnología de la información (ASML) y los materiales (Linde y SIKA).

A lo largo del primer trimestre el nivel de inversión pasa del 89% al 87%. Los principales cambios que se han realizado son los siguientes. Por un lado, se reestructura la exposición al sector financiero incrementando posición en Natwest y en KBC Group, mientras se reduce exposición a BNP y a las aseguradoras Allianz y Hannover. Por otro lado, se comienza a construir posición

PLAN DE PENSIONES FONDOMUTUA BOLSA EUROPEA

Fondomutua Bolsa Europea, Fondo de Pensiones

INFORME DE GESTIÓN (continuación)

en Volkswagen y en National Grid. Y por último, se reduce exposición en algunas compañías que han tenido buen comportamiento en el año como Meta Platforms (Facebook), Alphabet (Google), Kering o Enel.

National Grid: Compañía de infraestructura y distribución de electricidad y gas. Con presencia en EEUU y UK, con una regulación favorable en ambas regiones. En UK (electricidad), la retribución anual tiene en cuenta la revalorización de los activos por inflación y en EEUU (electricidad y gas), el retorno sobre el equity invertido es también atractivo. Es una compañía de crecimiento y con un alto pago de dividendo (90% payout).

Volkswagen: opera en la industria de la automoción. La tendencia está mostrando aumentos de producción y VW sube por encima de los niveles de producción, es decir, está ganando cuota de mercado frente a competidores. Adicionalmente es una manera de jugar exposición a China y también crecimiento de volúmenes en coche eléctrico. La compañía está muy adelantada en la inversión con respecto al resto de competidores. Nos queremos beneficiar de las buenas dinámicas del sector y es la más barata.

En la segunda mitad del semestre se incrementa el nivel de inversión del fondo, pasando del 84% al 88%. Como cambios destacables cabe mencionar la reducción de peso en compañías cíclicas como Hochtief y Metso; y el incremento en valores que recientemente han tenido un mal comportamiento pero donde la convicción por fundamentales y valoración sigue siendo atractiva, como Solaria. Las subidas de tipos implementadas en los últimos 18 meses comienzan a impactar en las empresas y particulares que tienen en menor acceso al crédito y mayores costes de financiación. Prácticamente todos los indicadores adelantados de actividad económica, como el ZEW, el ISM o la pendiente de las curvas de tipos, apuntan a que vamos a entrar en una fase de fuerte caída en la actividad, particularmente en el sector industrial. También empezamos a ver algunos síntomas de debilidad en el empleo. El ISM manufacturero de junio ya indica que las compañías americanas piensan reducir su ritmo de contrataciones, y aunque el número de despidos se mantiene excepcionalmente bajo, las cifras de horas trabajadas o ganancias horarias parecen confirmar esta tendencia.

El caso europeo es aún más preocupante porque Alemania, principal motor económico de la Eurozona, lleva dos trimestres en situación de recesión, y su modelo industrial, dependiente de la energía barata de Rusia y de la demanda de China, parece estar en entredicho en un mundo más polarizado desde el punto de vista político. La evolución de las bolsas depende, fundamentalmente, de la evolución de los beneficios empresariales. Si, como todo parece indicar, nos dirigimos a una fase de desaceleración económica, sería razonable esperar un menor ritmo de crecimiento de beneficios, sobre todo en un mundo de menor inflación y mayores costes salariales y financieros. Sorprendentemente, las expectativas de beneficios para el S&P500 todavía apuntan a un crecimiento anual superior al 10% en los próximos tres años, un nivel que se sitúa incluso por encima de la tendencia de largo plazo (7%). Con este entorno, los mercados de renta fija ofrecen un mayor atractivo que las bolsas, ya que la rentabilidad implícita esperada en base a los beneficios es sólo ligeramente superior a la que se puede obtener con el activo de renta fija asumiendo un nivel de riesgo menor.

En cuanto al detalle de las operaciones realizadas, indicar que se han ejecutado tres operaciones vinculadas 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.

CARTERA DEL FONDO

Fondo	Fecha	Código ISIN	Nombre completo	Divisa	Efectivo	% Inversión
205	30/06/2023	DE0008404005	ACCIONES ALLIANZ AG	EC	941.917,60	2,39%
205	30/06/2023	BE0003565737	ACCIONES KBC GROEP NV	EC	1.489.783,44	3,78%
205	30/06/2023	ES0113900J37	ACCIONES BANCO SANTANDER SA	EC	861.614,52	2,18%
205	30/06/2023	GB00BM8PJY71	ACCIONES NATWEST GROUP	LE	1.478.510,49	3,75%
205	30/06/2023	DE0008402215	ACCIONES HANNOVER RUECKVERSICHERUNGS	EC	975.442,65	2,47%
205	30/06/2023	CH0418792922	ACCIONES SIKA	FS	387.896,16	0,98%

PLAN DE PENSIONES FONDOMUTUA BOLSA EUROPEA

Fondomutua Bolsa Europea, Fondo de Pensiones

CARTERA DEL FONDO

Fondo	Fecha	Código ISIN	Nombre completo	Divisa	Efectivo	% Inversión
205	30/06/2023	IE000S9YS762	ACCIONES LINDE	\$U	1.126.577,14	2,86%
205	30/06/2023	P4000SX093	PUT SX5E 4000 15/09/2023	EC	19.950,00	0,05%
205	30/06/2023	US30303M1027	ACCIONES META PLATFORMS INC-A	\$U	387.497,97	0,98%
205	30/06/2023	NL0000009082	ACCIONES KONINKLIJKE KPN NV	EC	499.241,68	1,27%
205	30/06/2023	ES0105066007	ACCIONES CELLNEX TELECOM SAU	EC	885.355,65	2,24%
205	30/06/2023	FR0000127771	ACCIONES VIVENDI	EC	747.511,96	1,90%
205	30/06/2023	ES0165386014	ACCIONES SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBI	EC	1.012.152,93	2,57%
205	30/06/2023	ES0105079000	ACCIONES GREENERGY RENOVABLES	EC	1.568.004,60	3,98%
205	30/06/2023	GB00BDR05C01	ACCIONES NATIONAL GRID	LE	630.630,67	1,60%
205	30/06/2023	ES0127797019	ACCIONES EDP RENOVAVEIS SA	EC	752.564,83	1,91%
205	30/06/2023	FR0000124141	ACCIONES VEOLIA ENVIRONNEMENT	EC	599.670,30	1,52%
205	30/06/2023	NL0010273215	ACCIONES ASM LITHOGRAPHY HOLDING	EC	1.304.784,00	3,31%
205	30/06/2023	DE0005313704	ACCIONES CARL ZEISS MEDITEC AG - BR	EC	1.340.110,24	3,40%
205	30/06/2023	CH0012032048	ACCIONES ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	FS	1.783.896,49	4,52%
205	30/06/2023	DE000ENER6Y0	ACCIONES SIEMENS ENERGY AG	EC	394.387,50	1,00%
205	30/06/2023	FR0010220475	ACCIONES ALSTOM REGROUPT	EC	1.238.442,92	3,14%
205	30/06/2023	FI0009014575	ACCIONES METSO OUTOTEC	EC	392.671,84	1,00%
205	30/06/2023	ES0173516115	ACCIONES REPSOL	EC	945.590,21	2,40%
205	30/06/2023	GB00BP6MXD84	ACCIONES SHELL PLC-NEW	EC	812.948,70	2,06%
205	30/06/2023	ES0178165017	ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EC	1.001.892,36	2,54%
205	30/06/2023	US0231351067	ACCIONES AMAZON.COM	\$U	1.072.491,52	2,72%
205	30/06/2023	DE000A1EWWW0	ACCIONES ADIDAS AG	EC	488.717,22	1,24%
205	30/06/2023	DE0007664039	ACCIONES VOLKSWAGEN AG - PREFERENTE	EC	768.620,88	1,95%
205	30/06/2023	CH0012255151	ACCIONES SWATCH GROUP AG/THE-BR	FS	725.092,18	1,84%
205	30/06/2023	NO0010310956	ACCIONES SALMAR	CR	838.194,54	2,13%
205	30/06/2023	CH0009002962	ACCIONES BARRY CALLEBAUT	FS	1.262.196,88	3,20%
205	30/06/2023	CH0038863350	ACCIONES NESTLE SA-REG	FS	1.686.478,25	4,28%
205	30/06/2023	NO0003054108	ACCIONES MOWI ASA (MARINE HARVEST)	CR	488.811,65	1,24%
205	30/06/2023	ES0139140174	ACCIONES INMOBILIARIA COLONIAL S.A.	EC	1.529.549,44	3,88%
205	30/06/2023	ES0000012L29	REPO BONOS Y OBLIG DEL E 2,8% 31/05/2026	EC	2.200.195,87	5,58%
205	30/06/2023		RESTO			12,14%
					34.639.395,28	100,00%