

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 Decidido

Informe Periódico a 30/06/2022

Definición del Plan

BBVA Plan Multiactivo Decidido PPI es un plan de asignación de activos global. El plan diversificará sus activos en cartera en tres motores principales de rentabilidad: renta fija internacional, renta variable internacional y divisas.

La inversión en Renta Variable se moverá en un rango entre el 50% y el 90% del patrimonio de la cartera según las expectativas del equipo gestor. Las inversiones en renta fija serán de alta calidad con un límite del 50% con un rating inferior.

El plan implementará sus estrategias de la forma más eficiente, bien mediante inversión directa o a través de inversión en otras IICs, fundamentalmente en ETFs españolas o extranjeras, pertenecientes o no al Grupo BBVA, pudiendo invertir hasta un 20% del patrimonio en mercados emergentes y sin que exista predeterminación en cuanto a la rating y capitalización de estos activos). La exposición a divisa podrá superar el 5%.

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 49% y el 80% durante el periodo. La duración de la cartera ha oscilado entre 0.3 y 1 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 -6,32%.

Rentabilidad del Plan*

Acumulada año	1 año	3 años	5 años	10 años	15 años	20 años	Histórica (desde inicio)
-10,1%	16,5%	9,69%	6,36%	-	-	-	3,16%

*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

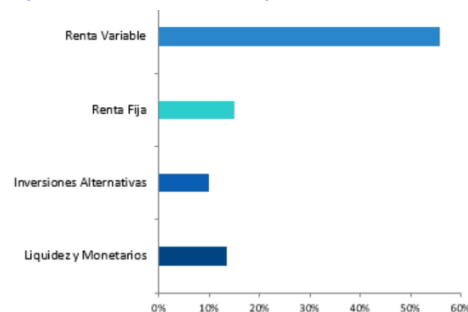
	Importe	Dato en %
Total Gastos del Fondo Imputables al Plan	3.010.902,18	0,80
Comisiones de la Entidad Gestora	2.383.547,04	0,64
Comisiones de la Entidad Depositaria	222.828,94	0,06
Servicios Exteriores	5.965,65	-
Amortización Gastos de Establecimiento del Fondo	-	-
Otros Gastos	-	-
Costes Indirectos acumulados	398.560,55	0,11
Total Gastos del Plan de Pensiones	-	-
Actuarios y Asesores	-	-
Notarios y Registros del Plan	-	-
Otros Gastos	-	-
Gastos Totales Acumulados en el periodo	3.010.902,18	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	28/06/2013
Patrimonio	360.868.480,10 €
Valor Liquidativo	1,32387 €
Participes + Beneficiarios	27.058

Exposición Cartera - Tipo de Activo



Principales Inversiones (excluidos derivados)

Lyxor S&P 500 UCITS ETF DIST USD	Renta Variable	4,34%
Xtrackers S&P 500 Swap UCITS ETF 1C	Renta Variable	4,33%
Amundi S&P 500 UCITS ETF USD C	Renta Variable	4,33%
Invesco S&P 500 UCITS ETF A	Renta Variable	4,33%
SPAIN LETRAS DEL TESORO 0 22	M. Monetario	4,30%
Vontobel FCP-UCITS - Vontobel Institutiona	Renta Variable	3,93%
SPAIN LETRAS DEL TESORO 0 23	M. Monetario	3,79%
Fidelity Funds - Institutional European La	Renta Variable	2,97%
MFS Investment Funds - European Research F	Renta Variable	2,91%
AQR UCITS Funds - Style Premia UCITS Fund	Otros	2,87%

Riesgo Divisa

DOLAR USA	28,29%
OTRAS DIVISAS	21,53%

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 19.983,34 euros, lo que supone un 0,01% sobre el patrimonio.

Rotación Acumulada de la Cartera: 0,30

(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	112.957	0,031%	BOND FORWARD - PBBGR 0 1/4 01/17/25	93.290	0,026%
ABN AMRO BANK NV 0.6 27	269.621	0,075%	BOND FORWARD - RAGB 0 04/20/25	2.260.633	0,626%
AEROPORTI DI ROMA SPA 1.625 29	97.431	0,027%	BOND FORWARD - RAGB 0 1/2 04/20/27	659.947	0,183%
AEROPORTS DE PARIS 2.75 30	97.620	0,027%	BOND FORWARD - SANSCEF 0 3/8 01/17/25	94.788	0,026%
AMUNDI PRIME EURO CORPORATES UCITS ETF DR	1.375.488	0,381%	BOND FORWARD - SIEGR 1 3/8 09/06/30	76.998	0,021%
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/ 2 28	106.353	0,029%	BOND FORWARD - SPGB 0.7 04/30/32	1.071.677	0,297%
AQR UCITS Funds - Style Premia UCITS Fund	10.441.835	2,868%	BOND FORWARD - UCAJLN 1 12/01/26	89.277	0,025%
AT&T INC 1.6 28	143.373	0,040%	BOND FORWARD - UNANA 1 1/4 03/25/25	98.411	0,027%
AT&T INC 2.4 24	112.913	0,031%	BOND FORWARD - VTRS 3 1/8 11/22/28	92.391	0,026%
AUTOROUTES DU SUD DE LA 1.25 27	94.023	0,026%	BOND FORWARD - VW 0 07/19/24	68.479	0,019%
AXA World Funds - ACT Emerging Markets Sho	701.776	0,049%	BOND FORWARD - VZ 1 3/8 11/02/28	96.096	0,027%
Allianz Advanced Fixed Income Euro Aggrega	51.437	1,425%	BOND FUTURE EURO-BOBL FUTURE Sep22	-475.179	-0,172%
Allianz Europe Equity Growth WT EUR	682.416	0,186%	BOND FUTURE EURO-BUND FUTURE Sep22	265.371	0,124%
Amundi Euro Liquidity-Rated Sri R2 C EUR I	6.970.851	1,932%	BOND FUTURE EURO-SCHATZ FUT Sep22	-98.918	-0,030%
Amundi Index MSCI Japan/OEF IJ-C	3.843.571	1,065%	BOND FUTURE US 10YR NOTE (CBT) Sep22	9.097.776	2,983%
Amundi Index Msci Emerging Markets I13U US	8.658.599	2,364%	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0 26	1.601.207	0,444%
Amundi S&P 500 UCITS ETF USD C	15.623.842	4,330%	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0 28	181.239	0,050%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 1 26	185.849	0,052%	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1.3 26	1.662.356	0,461%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 2.575 29	98.573	0,027%	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 2.55 32	1.066.030	0,295%
BANCO SANTANDER SA 1.125 25	96.650	0,027%	BRITISH TELECOMMUNICATIO 1 24	113.029	0,031%
BANCO SANTANDER SA 2.5 25	98.382	0,027%	BUNDESOBLIGATION 0 27	840.262	0,233%
BANK OF AMERICA CORP 1.379 25	98.940	0,027%	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 0 31	175.864	0,049%
BANK OF AMERICA CORP 1.776 27	95.581	0,026%	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 0 32	759.072	0,210%
BANQUE FED CRED MUTUEL 2.625 24	102.057	0,028%	BUONI POLIENNALI DEL TES 0 26	896.909	0,249%
BBVA CREDITO EUROPA	261.308	0,724%	BUONI POLIENNALI DEL TES 0.6 31	557.021	0,154%
BELGIUM KINGDOM 0 27	288.117	0,080%	BUONI POLIENNALI DEL TES 0.85 27	427.940	0,119%
BERKSHIRE HATHAWAY INC 1.125 27	107.958	0,030%	BUONI POLIENNALI DEL TES 1.45 25	3.552.544	0,984%
BINDEX EUROPA INDICE FI	178.929	0,992%	BUONI POLIENNALI DEL TES 1.6 26	1.276.532	0,354%
BNP PARIBAS 2.125 27	96.889	0,027%	BUONI POLIENNALI DEL TES 2 25	98.165	0,027%
BNP PARIBAS 2.375 25	101.815	0,028%	BUONI POLIENNALI DEL TES 5.25 29	807.134	0,224%
BNP Paribas Funds US Small Cap I	1.096.904	0,304%	BetaMiner Behedged A EUR	4.610.509	1,278%
BNP Paribas InstiCash EUR ID INSTITUTIONS	2.324.689	0,644%	BetaMiner I A EUR ACC	5.638.802	1,563%
BOND FORWARD - ABESM 0 5/8 07/15/25	93.969	0,026%	BlackRock Global Index Funds - iShare Emer	35.791	0,992%
BOND FORWARD - AXASA 3 3/8 07/06/47	99.879	0,028%	Brown Advisory US Sustainable Growth Fund	1.344.841	0,373%
BOND FORWARD - BAC 3.648 03/31/29	102.607	0,028%	CAP DYNAMICS SCS MID-MARKET DIRECT V PEN	5.684.019	0,394%
BOND FORWARD - BACR 3 3/8 04/02/25	101.532	0,028%	CARREFOUR SA 2.625 27	97.211	0,027%
BOND FORWARD - BASGR 0 7/8 11/15/27	64.137	0,018%	CDI ITRAXX EUR XOVER S37 BOF 0627	2.180.000	-0,017%
BOND FORWARD - BFCM 0 3/4 06/08/26	93.025	0,026%	CDI MARKIT CDX.NA.HY. 38 JPA 0627	4.914.591	-0,036%
BOND FORWARD - BMW 1 1/2 02/06/29	64.550	0,018%	CEPSA FINANCE SA 1 25	96.707	0,027%
BOND FORWARD - BNP 2 1/2 03/31/32	91.453	0,025%	CITIGROUP INC 0.5 27	108.723	0,030%
BOND FORWARD - BPCEGP 0 1/2 02/24/27	88.123	0,024%	COCA-COLA CO/THE 1.125 27	108.079	0,030%
BOND FORWARD - BPLN 1.953 03/03/25	99.669	0,028%	COOPERATIEVE RABOBANK UA 0.875 28	179.792	0,050%
BOND FORWARD - BTPS 1.45 05/15/25	3.552.544	0,984%	COOPERATIEVE RABOBANK UA 4.125 25	115.719	0,032%
BOND FORWARD - DANBNK 0 1/2 08/27/25	95.525	0,026%	CREDIT AGRICOLE ASSRNCES 4.25 PERP	99.214	0,027%
BOND FORWARD - DNBNO 0.05 11/14/23	98.041	0,027%	CREDIT SUISSE GROUP AG 1 27	249.762	0,069%
BOND FORWARD - DPWGR 1 5/8 12/05/28	96.062	0,027%	CTE CO TRANSP ELEC 1.5 28	91.280	0,025%
BOND FORWARD - DT 0 1/2 07/05/27	65.968	0,018%	DANONE SA 0.709 24	97.898	0,027%
BOND FORWARD - DT 1 1/2 04/03/28	64.247	0,018%	DANONE SA 1.208 28	92.148	0,026%
BOND FORWARD - EDF 4 5/8 04/26/30	54.806	0,015%	DANSKE BANK A/S 0.5 25	152.840	0,042%
BOND FORWARD - EFFF 0 3/8 11/27/27	90.444	0,025%	DEUTSCHE BANK AG 1.625 27	90.126	0,025%
BOND FORWARD - ENIIM 2 5/8 PERP	90.242	0,025%	DH EUROPE FINANCE II 0.75 31	102.421	0,028%
BOND FORWARD - EOANGR 0.35 02/28/30	3.230	0,001%	DNB BANK ASA 0.25 29	281.044	0,078%
BOND FORWARD - FDX 1 5/8 01/11/27	95.586	0,026%	DPAM L - Bonds Emerging Markets Sustainabl	341.045	0,094%
BOND FORWARD - FMGR 1 1/2 05/29/30	58.597	0,016%	E.ON SE 0.35 30	80.773	0,022%
BOND FORWARD - GE 0 7/8 05/17/25	95.945	0,027%	EDP FINANCE BV 2 25	99.588	0,028%
BOND FORWARD - HEIGR 1 1/2 02/07/25	66.983	0,019%	ELECTRICITE DE FRANCE SA 4.125 27	107.745	0,030%
BOND FORWARD - HSBG 0 7/8 09/06/24	97.470	0,027%	ENEL FINANCE INTL NV 0.5 30	99.549	0,028%
BOND FORWARD - IBM 0 7/8 01/31/25	97.269	0,027%	ENEL FINANCE INTL NV 1 24	151.819	0,042%
BOND FORWARD - JPM 1.638 05/18/28	93.317	0,026%	ENEL FINANCE INTL NV 1.125 26	109.689	0,030%
BOND FORWARD - LLOYDS 3 1/2 04/01/26	101.634	0,028%	ENGIE SA 2.375 26	100.313	0,028%
BOND FORWARD - MDT 0 10/15/25	92.885	0,026%	ETF: ISHR STOXX EUR 600 BANKS DE	1.538.136	0,426%
BOND FORWARD - MDT 1 1/8 03/07/27	94.211	0,026%	EUROPEAN UNION 0 28	322.299	0,089%
BOND FORWARD - NDASS 1 1/8 02/12/25	97.955	0,027%	FASTIGHETS AB BALDER 1.125 27	85.309	0,024%
BOND FORWARD - NFLX 3 7/8 11/15/29	89.941	0,025%	FIDELITY NATL INFO SERV 2 30	134.208	0,037%
BOND FORWARD - NWG 1 3/4 03/02/26	96.465	0,027%	FRANCE (GOVT OF) 0 25	323.905	0,090%
BOND FORWARD - OBL 1.3 10/15/27	608.362	0,169%	FRANCE (GOVT OF) 0 27	3.060.249	0,848%
			FRANCE (GOVT OF) 0 30	622.400	0,172%
			FRANCE (GOVT OF) 0 31	761.544	0,211%
			FRANCE (GOVT OF) 0 32	1.434.223	0,397%
			FUT EURO FX CURR FUT Sep22	-22.250.000	6,179%
			FUT FTSE 100 IDX FUT Sep22	3.581.246	1,005%

Instrumento	Valoración €	Peso %	Instrumento	Valoración €	Peso %
FUT MSCI EmgMkt Sep22	-9.883.514	-2,757%	Robeco Capital Growth - Emerging Stars Equ	3.383.152	0,938%
FUT S&P500 EMINI FUT Sep22	5.237.905	1,465%	Robeco Capital Growth - Robeco QI European	1.441.843	0,400%
FUT STOXX 600 OIL Sep22	3.646.656	1,004%	Robeco Capital Growth Funds - Robeco BP U.	4.328.050	1,192%
FUT STOXX EUROPE 600 Sep22	-9.650.640	-2,659%	SANOFI 1 25	98.276	0,027%
Fidelity Funds - Emerging Markets Fund I A	5.147.355	1,420%	SCHNEIDER ELECTRIC SE 0.25 24	97.089	0,027%
Fidelity Funds - Institutional European La	10.886.100	2,969%	SNAM SPA 0.875 26	108.750	0,030%
GAM Multibond - Local Emerging Bond C UNHE	531.020	0,147%	SPAIN LETRAS DEL TESORO 0 22	15.505.775	4,297%
GAM Multistock - Emerging Markets Equity J	3.578.251	0,975%	SPAIN LETRAS DEL TESORO 0 23	13.676.372	3,790%
GERMAN TREASURY BILL 0 23	498.440	0,138%	SPDR Bloomberg Emerging Markets Local Bond	283.341	0,079%
GOLDMAN SACHS GROUP INC 0.25 28	93.035	0,026%	SPDR S&P US Dividend Aristocrats UCITS ETF	1.169.495	0,324%
Global Evolution Funds - Frontier Markets	6.785	0,094%	STANDARD CHARTERED PLC 1.2 31	225.296	0,062%
Goldman Sachs - SICAV I - GS Emerging Mark	795.583	0,220%	STELLANTIS NV 3.875 26	109.748	0,030%
Goldman Sachs Emerging Markets CORE Equity	7.187.768	1,962%	SUMITOMO MITSUI FINL GRP 1.546 26	213.773	0,059%
Goldman Sachs Funds plc - Euro Liquid Rese	2.323.897	0,644%	Schroder ISF EURO Corporate Bond C	143.689	0,398%
H LUNDBECK A/S 0.875 27	107.053	0,030%	Schroder ISF Emerging Markets X2	7.474.454	2,071%
HEIMSTADEN BOSTAD TRESRY 0.75 29	90.624	0,025%	Schroder ISF US Large Cap IZ USD ACC	7.005.932	1,941%
INMOBILIARIA COLONIAL SO 2 26	94.620	0,026%	TAKEDA PHARMACEUTICAL 2.25 26	109.562	0,030%
IRELAND GOVERNMENT BOND 0.2 30	223.632	0,062%	TELEFONICA EMISIONES SAU 1.528 25	99.916	0,028%
Invesco Euro Corporate Bond Fund S ACC EUR	5.768.212	0,400%	TELEFONICA EMISIONES SAU 1.715 28	95.509	0,026%
Invesco S&P 500 UCITS ETF A	15.783.326	4,329%	TORONTO-DOMINION BANK 0.375 24	189.693	0,053%
JPMORGAN CHASE & CO 1.5 25	105.526	0,029%	TOTALENERGIES CAPITAL 2.125 29	97.165	0,027%
JPMorgan Funds - Emerging Markets Corporat	212.920	0,059%	TREASURY CERTIFICATES 0 22	2.001.700	0,555%
JPMorgan Funds - Emerging Markets Local Cu	345.675	0,096%	TRS ALTERNATIVE RISK PREMIA NOMF 0627_8	8.111.461	-0,020%
JPMorgan Funds - Emerging Markets Small Ca	1.689.151	0,463%	TRS BEHEDGED GOLDMAN SACHS 0427_6	450.000	0,002%
JPMorgan Funds - Europe Strategic Value Fu	2.021.985	0,560%	TRS BEHEDGED MORGAN STANLEY 0427_6	450.000	-0,003%
JPMorgan Investment Funds - US Select Equi	6.929.292	1,879%	UBS Lux Bond SICAV - China Fixed Income RM	1.903.396	0,132%
KFW 0 25	1.096.767	0,304%	VINCI SA 1.75 30	93.386	0,026%
KFW 0 28	637.313	0,177%	VODAFONE GROUP PLC 1.6 31	103.222	0,029%
LLOYDS BANKING GROUP PLC 3.5 26	113.830	0,032%	VODAFONE GROUP PLC 2.2 26	110.520	0,031%
LOGICOR FINANCING SARL 0.75 24	111.631	0,031%	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 1.875 27	93.362	0,026%
Lyxor Core MSCI Japan DR UCITS ETF Acc	3.683.253	1,021%	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.25 30	96.854	0,027%
Lyxor Newcits Irl PLC - Lyxor / WNT Divers	2.859.003	0,792%	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.875 PERP	87.429	0,024%
Lyxor S&P 500 UCITS ETF DIST USD	15.663.114	4,340%	Vanguard S&P 500 UCITS ETF USD DIST	7.771.166	2,156%
M&G Lux Investment Funds 1 - M&G Lux Europ	2.062.951	0,572%	Vontobel FCP-UCITS - Vontobel Institutiona	14.198.533	3,935%
M&G Lux Investment Funds FCP - M&G Lux Eur	6.094.941	1,697%	Vontobel Fund - EURO Corporate Bond AQG EU	761.231	0,201%
MASTERCARD INC 2.1 27	146.648	0,041%	Vontobel Fund - mtx Sustainable Emerging M	6.085.754	1,665%
MERCEDES-BENZ GROUP AG 1.375 28	105.397	0,029%	Xtrackers II EUR Corporate Bond UCITS ETF	1.376.494	0,381%
MERCEDES-BENZ INT FINCE 0.25 23	115.188	0,032%	Xtrackers II USD Emerging Markets Bond UCI	695.126	0,192%
MFS Investment Funds - European Research F	10.496.605	2,909%	Xtrackers MSCI Japan UCITS ETF 1C	7.355.927	2,038%
MONDELEZ INTL HLDINGS NE 0.25 29	101.665	0,028%	Xtrackers S&P 500 Swap UCITS ETF 1C	15.634.322	4,332%
MORGAN STANLEY 1.875 27	140.228	0,039%	iShares China CNY Bond UCITS ETF USD ACC	473.469	0,131%
Morgan Stanley Investment Funds - US Advan	765.531	0,201%	iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD ACC	7.801.786	2,162%
Muzinich Funds - Emerging Markets Short Du	11.409	0,063%	iShares J.P. Morgan USD EM Bond UCITS ETF	2.841.388	0,787%
NETHERLANDS GOVERNMENT 0.5 26	1.666.443	0,462%	iShares JP Morgan EM Local Government Bond	337.208	0,093%
NETHERLANDS GOVERNMENT 0.5 32	661.897	0,183%			
Neuberger Berman Investment Funds PLC-Neub	2.221.817	0,616%			
ORANGE SA 1.875 30	93.738	0,026%			
OSSIAM SHILLER BARCLAYS CAPE US SECTOR VAL	3.786.348	1,041%			
PANTHEON CREDIT OPPORTUNITIES II	575.839	0,160%			
PERNOD RICARD SA 1.125 25	97.868	0,027%			
PSA BANQUE FRANCE 0.625 24	113.437	0,031%			
Pictet - Emerging Local Currency Debt J EU	326.488	0,090%			
Pictet - Quest Europe Sustainable Equities	677.401	0,184%			
Pictet - Short Term Emerging Corporate Bon	11.454	0,063%			
RCI BANQUE SA 1.125 27	103.633	0,029%			
REPUBLIC OF AUSTRIA 0 25	2.260.633	0,626%			