

**Informe Semestral**  
**Plan Generación 80's, P.P.**  
**Fondomutua Ciclo de Vida 3 - Fondo de pensiones**

**1º Semestre 2022**

**Descripción**

Plan de Pensiones perteneciente al sistema individual, y atendiendo a sus obligaciones estipuladas, pertenece a la modalidad de "aportación definida". Este plan está integrado en Fondomutua Ciclo de Vida 3, FP. El objetivo de gestión de este fondo de pensiones es proporcionar a los partícipes que tienen prevista su jubilación entre 2045 y 2055 una gestión dinámica que reduzca paulatinamente el riesgo en función de la cercanía del horizonte temporal marcado por la jubilación. El fondo invertirá en activos de renta fija, renta variable y otros activos de forma diversificada con el objetivo de conseguir una óptima combinación de rentabilidad y riesgo y con una adecuada selección de activos en cada momento, a través del equipo de gestión de inversiones de Mutuactivos, SAU, SGIC. La gestión de las inversiones es realizada de forma discrecional y bajo el cumplimiento estricto de la normativa vigente en todo momento. El universo de inversión será global. No estará referenciado a ningún índice de referencia. El fondo invierte, de forma diversificada, en activos de renta fija, variable y otros activos a través de acciones y participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva -IIC- (fondos de inversión tradicionales, fondos de inversión cotizados -ETF por sus siglas en inglés- y SICAV), todas ellas sometidas a coordinación de conformidad con la Directiva 2009/65/CE (UCITS), y fondos de pensiones abiertos. Adicionalmente, el fondo podrá invertir en otras IIC contempladas por la normativa legal distintas de las anteriores, hasta un máximo del 30% de su patrimonio. Las inversiones no estarán sujetas a límites/restricciones sectoriales, geográficas, de calificación crediticia, de duración, divisa o de cualquier otro tipo a efectos de seleccionar las IIC objeto de inversión o el resto de vehículos de inversión descritos. El fondo podrá invertir en depósitos en entidades de crédito a la vista o a plazo, en cuyo caso tendrán un vencimiento no superior a doce meses y podrán hacerse líquidos en cualquier momento sin que el principal del depósito pueda verse comprometido en caso de liquidez anticipada. El fondo tiene previsto utilizar instrumentos financieros derivados contratados en mercados organizados y no organizados tanto como inversión, como con la finalidad de cobertura de las inversiones realizadas. La inversión en renta variable tendrá un máximo del 80% en su lanzamiento reduciéndose progresivamente hasta el año 2055. La inversión en renta fija (incluyendo los activos monetarios del fondo) podrá oscilar entre el 0% y el 99% de la exposición total. El riesgo divisa de la cartera podría oscilar entre un 0% y un 100%. La exposición del fondo a riesgo de mercado por la utilización de instrumentos financieros derivados podrá alcanzar el 100% de su patrimonio. 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 del 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
1º Sem. 2022	-12,12%
2º Sem. 2021*	0,16%
*Periodo 21/12/2021- 31/12/2021	

**Evolución histórica del Plan**

Periodo	Volatilidad Semestral	Valor Liquidativo	Participes y Beneficiarios	Patrimonio (miles euros)
1º Sem. 2022	14,45%	8,802496	12	94,12
2º Sem. 2021*	3,06%	10,016361	10	102,35
*Periodo 21/12/2021- 31/12/2021				

**Datos Relevantes**

• <b>Fecha Constitución</b> 21/09/2021	• <b>Comisiones Anuales</b> Gestión 1,10%	• <b>Divisa del Fondo</b> Euro	• <b>Auditor</b> PWC
• <b>Fecha de Registro</b> 12/11/2021	• <b>Gestora</b> Mutuactivos Pensiones SAU, SGFP	• <b>Depositorio</b> BNP Paribas Securities Services	• <b>Indicador Riesgo</b> 5
• <b>Registro DGS</b> N-5449	• <b>Depositorio</b> 0,03% s/patrimonio*	* 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**

Los mercados de capitales siguen tratando de digerir las consecuencias del radical cambio de sentido en la política monetaria de los principales bancos centrales que venimos observando desde finales de 2021. Este cambio de mensaje, que se ha traducido en expectativas de brascas subidas de los tipos de interés durante los próximos trimestres, tiene como consecuencia un fuerte ajuste en la valoración de la mayoría de los activos financieros. Aunque, como suele ser habitual en estos casos, las pérdidas más abultadas se concentran en las bolsas, que se dejan un 19,14% (MSCI World en Euros) de media durante el semestre, las más llamativas se están produciendo en los mercados de renta fija, con caídas del orden del 10% (Bloomberg Global Aggregate) en los principales índices. En lo que va de año, las curvas de tipos de interés en EE.UU. y Alemania, referentes de los mercados de renta fija en dólares y euros, respectivamente, se han desplazado al alza en torno a 160 puntos básicos. En un bono a 10 años, como el TNote americano o el Bund alemán, esto supone pérdidas cercanas al 12%. Del mismo modo, la renta fija privada ha experimentado fuertes ampliaciones en sus diferenciales frente a la deuda pública. El índice de crédito "investment grade" Bloomberg Euro Aggregate Corporate cae un -12,83% en el año y el de High Yield Bloomberg Pan-European High Yield un -14,34%. Estos malos resultados hacen que los productos mixtos, que típicamente combinan distintas proporciones de renta fija y renta variable, aprovechando la tradicional descorrelación entre esas dos clases de activos para minorar su volatilidad, también estén sufriendo pérdidas muy significativas. El típico producto mixto 60/40 acumula pérdidas de doble dígito, algo que no había ocurrido en más de 50 años (Una cartera que combine un 60% en bono americano a 10 años y un 40% en S&P 500 perdería un 14,91% a cierre de semestre). Desafortunadamente, son los vehículos más conservadores, en los que la mayor parte del capital está invertido en renta fija, los que peor se han comportado en términos relativos a su perfil de riesgo. En este contexto, en el que todo cae y en el que los activos monetarios en euros siguen ofreciendo rentabilidades negativas, es casi imposible evitar las pérdidas. Solo las materias primas y el dólar, ambos activos marginales en la mayoría de las carteras por su alto componente especulativo, acumulan ganancias. El petróleo sube un 47,6% y el índice diversificado de materias primas, Bloomberg Commodity Index lo hace en un 18,44%. Ni tan siquiera el oro (-1,20%), valor que ha servido de refugio en otros episodios de alta inflación como el actual, evita las pérdidas. El gran debate de los mercados sigue centrado en la inflación y la dirección de la política monetaria. Con la inflación desbocada, los bancos centrales se están viendo obligados a aplicar los frenos de emergencia. En su última reunión, la Fed, que tradicionalmente no suele subir los tipos de interés más de un cuarto de punto en cada ocasión, sorprendió al mercado con una subida de tres cuartos de punto. Esto es algo que no se veía desde 1994 y que su presidente, Jerome Powell, había descartado de manera rotunda solo unas semanas antes. A medida que los bancos centrales endurecen su mensaje y las condiciones financieras se tornan más restrictivas, los mercados empiezan a descontar un mayor riesgo de recesión. Esto lo podemos observar, no solo en los indicadores adelantados, como la confianza del consumidor o la venta de viviendas nuevas en EE.UU., sino también en el precio de las materias primas, que han caído con fuerza en el último mes, en los diferenciales de crédito, que están en zona de máximos, o en las propias curvas de tipos, que ya descuentan bajadas a partir de la segunda mitad de 2023. El mercado de swaps de inflación, por su parte, dibuja un escenario en el que, de manera paulatina, la inflación converge a niveles entorno al 2,5%, en línea con el objetivo de los bancos centrales. Tradicionalmente, las recesiones que tienen su origen en errores de política monetaria suelen ser menos pronunciadas y duraderas que aquellas derivadas de shocks externos, como guerras o pandemias. Si la desaceleración de la economía que están tratando de conseguir las autoridades monetarias permite restablecer el equilibrio entre la oferta y la demanda, la inflación debería bajar, permitiendo a los bancos centrales levantar el pie del freno. Sin embargo, como hemos visto con frecuencia a lo largo de los años, cualquier maniobra de emergencia, como la que los bancos centrales están tratando de llevar a cabo ahora, acarrea riesgos. En 1994, la brusca subida de tipos por parte de la Reserva Federal en EE.UU. precipitó una fuerte crisis en la economía mejicana, que se había sobreendeudado en dólares (el llamado "efecto tequila"); a finales de esa misma década, la Fed "pinchó" la burbuja de las TMT; y la subida de tipos de 2006 propició un ajuste en el sector inmobiliario que nos llevó a la mayor crisis financiera desde la Gran Depresión de 1929. El contexto de bajos tipos de interés que hemos vivido en los últimos años ha propiciado la acumulación de excesos que ahora tendremos que corregir. La proliferación de criptodivisas, las cotizaciones alcanzadas por compañías no rentables (Non Profitable Tech), las valoraciones y, sobre todo, el fuerte aumento del endeudamiento público, son solo algunos ejemplos. El ángulo positivo es que algunos de estos ajustes ya se han producido. El bitcoin y otros exponentes de la especulación, como el ETF Ark Innovation (ETF de gestión activa que invierte en compañías de disrupción tecnológica donde el 80% de las compañías en esta cartera están en pérdidas), han corregido un 75% desde máximos, los SPACs han perdido toda su prima de cotización y el mercado ha absorbido un incremento en los tipos de interés de la deuda pública sin grandes problemas, por el momento. Comenzamos 2022 con una visión prudente en crédito y una duración a tipos de interés baja, teniendo una exposición a bolsa casi neutral. Tras el comienzo de la guerra de Ucrania redujimos más la exposición a renta variable, una buena decisión. Geográficamente, bajamos tanto en Europa como en emergentes a través de China debido a las consecuencias negativas del incremento de contagios ante su política de Covid 0, a la 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. Favorecemos la inversión en compañías de calidad, con baja deuda, poder de fijación de precios y disciplina en la remuneración al accionista.

En renta fija, tras las correcciones de marzo y abril decidimos invertir la elevada liquidez de las carteras, aumentando la exposición a renta fija corporativa. Además, desde mayo hemos empezado a subir la duración a tipos de interés pensando que el nivel alcanzado por estos es demasiado alto y que, en caso de recesión la deuda pública podría servir de cobertura. Este aumento se ha iniciado por Deuda Pública americana y en las últimas semanas del semestre, por Europa. En divisas, nos hemos mantenido ligeramente por debajo de niveles neutrales de exposición a dólar.

El fondo se ha mantenido durante el semestre en un rango de inversión en renta variable entre el 70% y el 75%, finalizando el periodo en niveles del 74%. El resto del patrimonio está invertido en Renta Fija a través de Fondomutua Conservador (19,5%) y liquidez (6,5%). La inversión en renta variable se ha materializado a través Fondomutua Renta Variable Internacional (52%), que replica el comportamiento del índice MSCI World, y Fondomutua Bolsa Europea (22%). La cartera de Fondomutua Bolsa Europea se encuentra muy diversificada, ningún sector supone más de un 12%. Los que mayor peso tienen son el consumo discrecional (Adidas, Accor, LVMH, Compass, Kering...) y el financiero (BNP Paribas, Intesa Sanpaolo, Hannover Rueck, KKR...), con un 12% cada uno. Con un 11% encontramos servicios de comunicación (Google, Cellnex, KPN, Meta Platforms que es la antigua Facebook, Vivendi y Ubisoft), industriales (Alstom, Elis, IAG, Metso) y consumo básico (L'Oreal, Barry Callebaut o las salmoneras Bakkafrøst y Mowi). Por debajo del 10% tiene, entre otros, materiales (Linde, Navigator y Sika), tecnología de la información (ASML, Sinch y Accenture) y eléctricas (Endesa, Grenergy, Iberdrola y Veolia). Hay compañías representadas en otros sectores que suponen menos del 5% de la cartera, como salud (Carl Zeiss) o inmobiliario (Merlin y Vonovia).

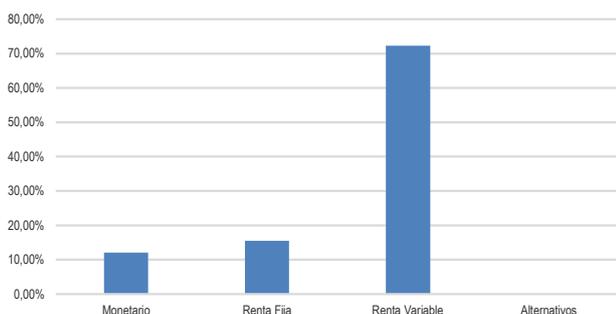
Las principales compras en el periodo son Cellnex, ASML, Grenergy, Merlin Properties, Accenture y Metso Outotec, Sinch, Vonovia y Adidas. En lo que respecta a la inversión en renta fija, instrumentada a través de Fondomutua Conservador, los aspectos más significativos son:

El fondo comenzó el año con una visión cauta en duración de tipos de interés, largo de inflación y elevados niveles de liquidez. Tras la fuerte ampliación de diferenciales de crédito tras la guerra de Ucrania, se aumentó la exposición de crédito poniendo a trabajar la liquidez extra, aumentando el peso especialmente en bonos subordinados e híbridos no financieros. Por otro lado, durante el semestre se ha ido aumentando la duración de tipos de interés, cerrando posiciones cortas en un primer momento y comprando duración americana. Además, en febrero se tomaron beneficios en las apuestas de inflación. Como consecuencia, tanto la duración de tipos y crédito como la yield de dicho fondo han aumentado durante el primer semestre.

El deterioro macro experimentado durante los primeros meses del año ha dado lugar a un sentimiento negativo en la base inversora y esperamos que esto siga siendo así en los próximos meses hasta que haya evidencias convincentes de que la inflación está bajo control, la recesión se pueda evitar, o al menos que sea de corta duración y que los riesgos geopolíticos se mitiguen. Uno de los mayores riesgos que vemos para Europa es la restricción en el suministro de gas a Alemania. En caso de un corte total, la recesión en Alemania sería inevitable. Aunque el ajuste que estamos viviendo durante 2022 sea muy doloroso, lo cierto es que era inevitable y, a largo plazo, es sano, porque restablece la racionalidad en las valoraciones. Llevamos tiempo argumentando que, con tipos de interés reales negativos, la inversión en renta fija no tenía mucho sentido y que esta situación estaba desplazando el ahorro hacia otros activos de mayor riesgo, inflando sus valoraciones. Pues bien, el fuerte repunte de los tipos de interés y los diferenciales de crédito que estamos sufriendo en los últimos meses hacen que la renta fija vuelva a ofrecer ahora rentabilidades atractivas. Aunque la volatilidad seguirá siendo elevada.

No se han realizado operaciones vinculadas durante el periodo.

### Composición de la cartera



### Evolución del Valor Liquidativo



### Distribución de gastos

CONCEPTO	%/ Patrimonio medio del periodo (anualizado)
Comisión de Gestión	1,10%
Comisión de Depósito	0,01%
Gastos de Transacción	0,00%
Gastos de Análisis	0,00%
Otros Gastos (auditoría, custodia, terceros...)	0,00%

### Cartera del fondo

FONDO	FECHA	CÓDIGO ISIN	NOMBRE COMPLETO	DIVISA	EFFECTIVO	% INVERSIÓN
213	30/06/2022		FONDOMUTUA CONSERVADOR FP SUBPLAN A05	EC	18.351,11	19,44%
213	30/06/2022		FONDOMUTUA RV INTERNACIONAL SUBPLAN A05	EC	47.771,51	50,61%
213	30/06/2022		FONDOMUTUA BOLSA EUROPEA SUBPLAN A05	EC	20.442,52	21,66%
213	30/06/2022		RESTO			8,29%
					86.565,14	100,00%