

## MUTUAFONDO FINANCIACION, FIL

Nº Registro CNMV: 50

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2022

Gestora: 1) MUTUACTIVOS, S.A., S.G.I.I.C. Depositario: BNP PARIBAS S.A., 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

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: 14/08/2014

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

#### Categoría

Tipo de fondo: Fondo de Inversión Libre Vocación inversora: RENTA FIJA EURO Perfil de Riesgo: Alto.

#### Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Bloomberg Barclays Euro HY ex-Fin 1-4 yr 5% cap (Total Return). El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos. El objetivo del FIL es aprovechar la desintermediación bancaria en Europa, y principalmente en España. Para ello se invertirá, directa o indirectamente, el 100% de la exposición total en renta fija, esencialmente deuda corporativa y deuda emitida para la financiación de proyectos (por ejemplo, de energía o infraestructuras: redes de metro, autopistas, etc.) o titulizaciones (hasta un tercio de la exposición total), y minoritariamente en deuda pública, depósitos e instrumentos del mercado monetario, cotizados o no. El FIL invierte y concede préstamos hasta un 20% de la exposición total.

Se podrá invertir hasta un 20% del patrimonio en IIC tradicionales, IICIL e IICIFIL, pertenecientes o no al grupo de la Gestora, cuya política de inversión sea coherente con la del FIL. La máxima exposición a riesgo divisa será del 10% de la exposición total. Los emisores serán fundamentalmente europeos (principalmente españoles), estando las emisiones cotizadas en cualquier mercado. No obstante, se podrá invertir hasta un 20% de la exposición total en valores no cotizados de renta fija. Se podrá invertir hasta un 25% de la exposición total en emisores no europeos, incluyendo países emergentes. La concentración máxima en un mismo emisor o emisión será inferior al 15% de la exposición total. Podrá existir, asimismo, concentración sectorial. En todo caso, se respetarán los principios de liquidez, transparencia y diversificación del riesgo.

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 crediticia (rating inferior a BBB- según las principales agencias de rating), o incluso no calificadas, lo que puede influir negativamente en la liquidez del FIL. La duración media de la cartera estará en torno a los 6-7 años, aunque no se descarta una duración menor (incluso cercana a cero), en

función de las circunstancias de mercado. La exposición máxima del FIL a los activos subyacentes será del 200% del patrimonio.

### Operativa en instrumentos derivados

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

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual
Nº de participaciones	894.388,62
Nº de partícipes	55,00
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00
Inversión mínima (EUR)	100.000,00 Euros

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	95.731	
Diciembre 2021	100.414	117,7174
Diciembre 2020	92.287	114,1195
Diciembre 2019	95.186	112,9022

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2022-09-30	107.0354	

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

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	0,20		0,20	0,58		0,58	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,03	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2022		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2021	2020	2019	2017
	-9,07	3,15	1,08	5,44	1,63

El último VL definitivo es de fecha: 30-09-2022

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	2017
<b>Volatilidad(i) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	3,07	3,24	3,13	2,75	1,20	1,06	4,54	1,42	4,12
<b>VaR histórico del valor liquidativo(ii)</b>	2,87	2,87	2,72	2,64	2,38	2,38	2,64	2,11	2,45
<b>BENCHMARK MUT.FINANCIACION (DESDE 28012022)</b>	4,38	4,61	4,40	3,95	1,82	1,46	13,23	5,05	7,24
<b>VaR condicional del valor liquidativo(iii)</b>									

(i) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de la Letra del Tesoro a 1 año o (del índice de referencia si existe en folleto). Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(ii) 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.

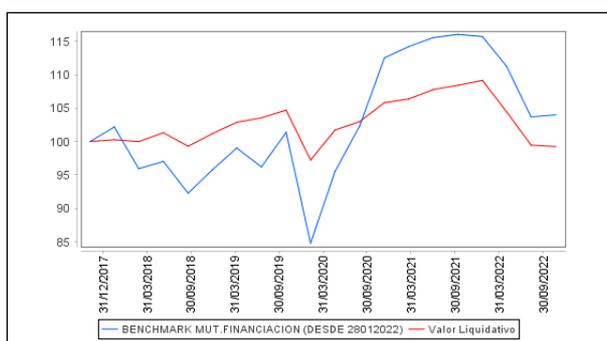
(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Anual			
		2021	2020	2019	2017
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	0,70	0,96	0,92	0,82	0,81

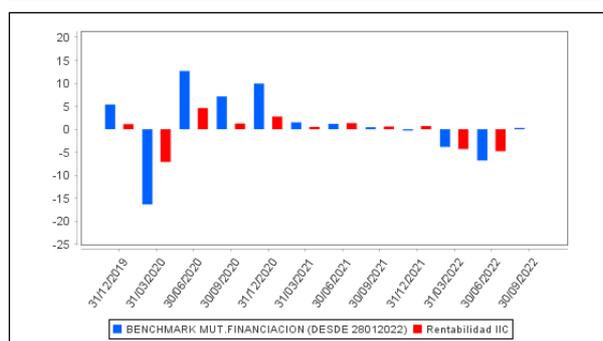
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de 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



## 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	87.180	91,07	89.279	93,06
* Cartera interior	16.402	17,13	15.197	15,84
* Cartera exterior	69.295	72,39	73.011	76,11
* Intereses de la cartera de inversión	1.483	1,55	1.071	1,12
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	8.090	8,45	6.582	6,86
(+/-) RESTO	461	0,48	72	0,08
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>95.731</b>	<b>100,00 %</b>	<b>95.933</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)	95.933	100.912	100.414	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	0,00	-0,16	4,87	-100,00
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,21	-4,86	-9,59	-95,82
(+) Rendimientos de gestión	0,01	-4,66	-8,96	-100,12
(-) Gastos repercutidos	-0,22	-0,20	-0,63	0,70
- Comisión de gestión	-0,20	-0,19	-0,58	-0,31
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,01	-0,05	15,48
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>95.731</b>	<b>95.933</b>	<b>95.731</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

Las inversiones financieras del fondo están posicionadas de manera correcta en función del perfil de sus inversores presentes, teniendo en cuenta su condición de Fondo de inversión libre.

### 4. Hechos relevantes

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

El nuevo depositario pasa de ser BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, Sucursal en España en sustitución por BNP PARIBAS S.A., Sucursal en España, ambas entidades depositarias pertenecientes al mismo grupo que se han fusionado el pasado 1 de octubre, siendo absorbida la primera por la segunda en dicha fecha efectiva, y transmitiéndose en bloque por sucesión universal todos los activos (inclusive medios y recursos técnicos) y pasivos

### 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 de 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 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. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a FIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

	Al final del periodo
k. % endeudamiento medio del periodo	0,11
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.	0,00
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	0,01

### 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a) Existe un partícipe significativo que posee el 47,94% del patrimonio de la IIC de manera directa y de manera indirecta el

1,32%.

d.) El importe de las operaciones de compra en las que el depositario ha actuado como vendedor es 574.437,01 euros, suponiendo un 0,59% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

f.) El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 574.437,01 euros, suponiendo un 0,59% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

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

No aplicable.

## 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.

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 pbb)

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.  
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.

c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Bloomberg Barclays Euro HY ex-Fin 1-4 yr 5% cap (Total Return). El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

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

El ratio de gastos soportados se situó en el 0,70% dentro de un nivel normal de gastos para este fondo que incluye los gastos por comisiones de gestión sobre patrimonio, depositario, de auditoría, etc. El desglose del Ratio de gastos sintético, para identificar qué parte del mismo se debe a la propia IIC (ratio de gastos directo) y qué parte se corresponde con la inversión en las IIC subyacentes (ratio de gastos indirecto), es el siguiente un 0,63% directo y un 0,07% indirecto. El número de participes asciende a 55. La rentabilidad del periodo se sitúa en -9,07%. El patrimonio ha tenido una disminución de un 4,66% en el ejercicio.

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

Los fondos de la misma categoría de renta fija euro gestionados por Mutuactivos SAU SGIIC tuvieron una rentabilidad media del -1,45% en el periodo.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Compras del periodo:

DUFY ONE 3,375% 15/04/2028

GOLDEN GOOSE FLOTANTE 14/05/2027

No ha habido ninguna venta en el periodo

Activos ilíquidos: 59,63%. Activos con calificación HY o NR: 71,53%

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El Grado de cobertura medio se sitúa en el 98,11% y el apalancamiento medio está en el 5,74%. El fondo invierte en futuros de tipos de interés para cubrir el riesgo de duración. El fondo invierte en forwards de divisa eur/usd y eur/gbp con carácter de cobertura. Venta de ITRXX XoVer

d) Otra información sobre inversiones.

La entidad depositaria ha remunerado los importes mantenidos en cuenta corriente en las condiciones pactadas.

Activos en situación de litigio: Auriga PYMES: retención del derecho económico de futuras recuperaciones en la liquidación del activo.

Duración al final del periodo: 2,49 años

Tir de cartera al final del periodo: 6,08%

Inversiones en otros fondos:

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 3,24%, aumentando respecto al trimestre anterior. El nivel actual de volatilidad anual del fondo se encuentra en niveles inferiores en comparación con la volatilidad anual del benchmark (4,61%).

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 2,87% aumentando 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 4,85%.

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.

N/A

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.

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.

#### **10. Información sobre la política de remuneración**

No aplicable

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