

BBVA BONOS SOSTENIBLE ISR, FI

Nº Registro CNMV: 2705

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2022

Gestora: 1) BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC **Depositario:** BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BBVA **Rating Depositario:** A-

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.bbvaassetmanagement.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

Azul, 4 Madrid tel.900 108 598

Correo Electrónico

bbvafondos@bbvaam.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).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 28/02/2003

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Fija Euro

Perfil de Riesgo: 3 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: Fondo de Renta Fija Largo Plazo, es decir, invierte en distintos activos de renta fija (obligaciones, bonos, letras del Tesoro, pagarés de empresa, etc), emitidos principalmente en euros.

El Fondo tiene como objetivo inversiones sostenibles (según lo establecido en el artículo 9 el Reglamento (UE) 2019/2088), invirtiendo en emisiones con impacto positivo social o medioambiental de acuerdo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU. Además de criterios financieros, para la gestión de este fondo se aplicarán criterios valorativos de Inversión Socialmente Responsable, promoviendo características ambientales, sociales y de buen gobierno de empresa (criterios ESG).

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

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

	Periodo actual	Periodo anterior	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,10	0,00	0,44	0,14
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	-0,24	-0,48

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	6.114.718,21	6.127.339,14
Nº de Partícipes	1.649	1.670
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	600 EUR	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	38.304	6,2642
2021	60.861	7,4965
2020	28.217	7,5684
2019	12.039	7,4742

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	0,18	0,00	0,18	0,52	0,00	0,52	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,06	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	0,00	-3,79							

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,82	17-08-2022				
Rentabilidad máxima (%)	1,26	22-07-2022				

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	0,00	6,91							
Ibex-35	1,28	1,03							
Letra Tesoro 1 año	0,07	0,11							
B-S-FI-BBVBONOSSOSTEN I-4316	0,00	7,06							
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	-0,68	-0,68							

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

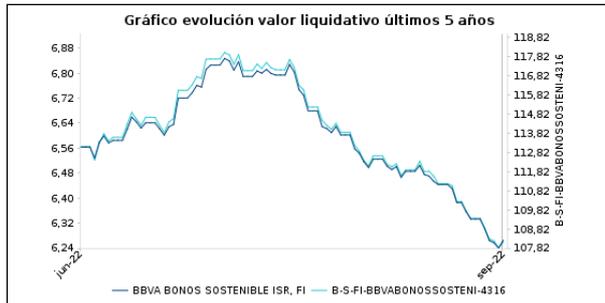
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,59	0,20	0,20	0,19	0,20	0,81	0,90	1,32	

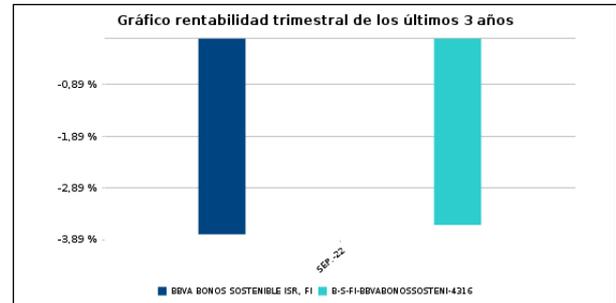
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



El 22/04/2022 se modificó la vocación inversora del Fondo y por ello solo se muestra la evolución del valor liquidativo y de la rentabilidad a partir de este momento "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Renta Fija Euro	2.599.667	71.998	-2,53
Renta Fija Internacional	2.180.522	53.528	-1,82
Renta Fija Mixta Euro	682.156	24.098	-2,00
Renta Fija Mixta Internacional	2.291.959	80.436	-1,66
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	1.841.211	70.495	-2,67
Renta Variable Euro	106.552	8.526	-9,94
Renta Variable Internacional	6.164.502	325.864	-1,97
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	124.773	5.830	-1,03
Global	22.359.531	740.115	-1,82
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	3.700.018	101.837	-0,30
IIC que Replica un Índice	1.747.136	43.956	-2,93
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	738.141	26.395	-1,53
Total fondos	44.536.168	1.553.078	-1,84

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
		% sobre		% sobre

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	37.737	98,52	39.493	99,00
* Cartera interior	1.524	3,98	1.584	3,97
* Cartera exterior	36.100	94,25	37.813	94,79
* Intereses de la cartera de inversión	113	0,30	96	0,24
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	466	1,22	291	0,73
(+/-) RESTO	101	0,26	109	0,27
TOTAL PATRIMONIO	38.304	100,00 %	39.893	100,00 %

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)	39.893	49.621	60.861	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,16	-13,08	-30,33	98,88
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-3,78	-8,78	-17,98	-61,03
(+) Rendimientos de gestión	-3,58	-8,59	-17,39	-62,23
+ Intereses	0,27	0,21	0,63	18,14
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-3,35	-8,24	-17,91	63,13
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,50	-0,56	-0,11	18,71
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	31,12
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,20	-0,19	-0,59	-9,22
- Comisión de gestión	-0,18	-0,17	-0,52	8,46
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,06	8,46
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	-0,01	-4,57
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	69,29
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	27,02
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	27,02
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	38.304	39.893	38.304	

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

3. Inversiones financieras

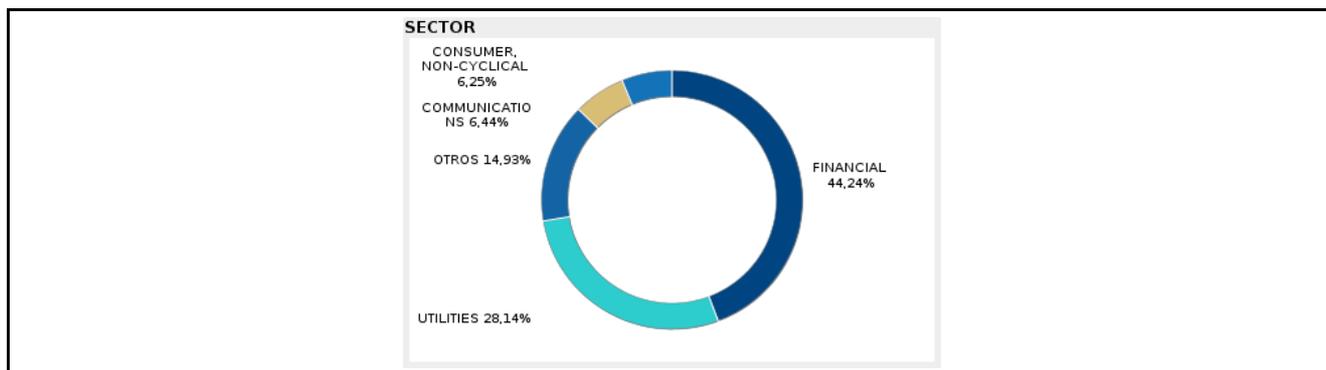
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.524	3,98	1.584	3,96
TOTAL RENTA FIJA	1.524	3,98	1.584	3,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.524	3,98	1.584	3,96
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	36.100	94,26	37.812	94,80
TOTAL RENTA FIJA	36.100	94,26	37.812	94,80
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	36.100	94,26	37.812	94,80
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	37.624	98,24	39.396	98,76

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
TOTAL DERECHOS		0	
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de crédito	FUTURO BONO NOCIONAL ALEMAN 5 AÑOS 1000 FÍSICA	13.266	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de crédito	FUTURO BONO NOCIONAL ALEMAN 10 AÑOS 1000 FÍSICA	10.028	Inversión
Valores de deuda categorizado bajo el factor de riesgo de crédito	FUTURO BONO NOCIONAL ALEMAN 2 AÑOS 1000 FÍSICA	4.544	Inversión
Total subyacente renta fija		27838	
TOTAL OBLIGACIONES		27838	

4. Hechos relevantes

	SI	NO

	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

No aplicable

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 como 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 otra 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. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

BBVA Asset Management SA SGIIC cuenta con un procedimiento simplificado de aprobación de otras operaciones vinculadas no incluidas en los apartados anteriores.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCION DEL FONDO

A) Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.

El 3T se cierra con subidas agresivas y sincronizadas de los tipos oficiales de los bancos centrales a nivel global, no vistas en 50 años, ante la persistencia de elevadas tasas de inflación. En el caso de la Fed, a la subida de 75pb del mes de julio le seguía otra de la misma magnitud en septiembre, hasta el rango del 3,00%-3,25%, esperando acabar el año en el 4,4% y mantener la política monetaria restrictiva durante un tiempo, con un tipo del 4,6% proyectado para finales de 2023. El mercado descuenta niveles algo más bajos, del 4,0% y 4,25% respectivamente, ante el riesgo de recesión que presenta la economía. En cuanto al BCE, abandonaba en julio los tipos negativos con una subida de 50pb, al tiempo que anunciaba la creación de un mecanismo (llamado TPI, por sus siglas en inglés) sin límite de recursos, que permitirá la transmisión de la política monetaria a toda la zona euro al limitar la posibilidad de una fragmentación financiera por desórdenes en los mercados (no por riesgo específico de un país). En todo caso, el BCE mantiene la flexibilidad de las reinversiones del PEPP como primera línea de defensa. A la subida de julio le seguía otra en septiembre, de 75pb, dejando el tipo de la facilidad de depósito en el 0,75%, al tiempo que la presidenta Lagarde anticipaba nuevas subidas en las próximas reuniones. El mercado, por su parte, espera que los tipos lleguen al 1,7% a finales de año y 2,9% en 2023.

A pesar de que la deuda soberana comenzaba el periodo con tipos a la baja por el deterioro de las expectativas de crecimiento y la esperanza de que la inflación hubiera tocado techo, el 3T acaba con un fuerte revés del mercado. La mayor agresividad de los bancos centrales y la preocupación por la inflación y las finanzas públicas como consecuencia de los planes de estímulo fiscal que están anunciando los gobiernos para hacer frente a la crisis energética (especialmente el de Reino Unido, con la mayor bajada impositiva desde 1972) han provocado un fuerte aumento de las rentabilidades, especialmente en el tramo corto de las curvas. En el caso de EE.UU. los tipos a 2 y 10 años suben 133pb y 82pb a 4,28% y 3,83%, habiendo llegado a invertirse la curva hasta niveles cercanos a -60pb, no vistos desde 1982. En cuanto a Alemania, las subidas son de 111pb para el bono a 2 años a 1,76% y de 77pb para el 10 años a 2,11%, con la curva llegando a aplanarse hasta mínimos desde 2008. Este brusco movimiento al alza de los tipos nominales ha venido en buena medida de la mano de los tipos reales, que en el tramo a 10 años aumentan 101pb en EE.UU. y 71pb en Alemania, mientras que las expectativas de inflación se moderan 19pb a 2,16% y aumentan 6pb a 2,09% respectivamente. La política de reinversiones del BCE y el anuncio del nuevo instrumento anti-fragmentación, aunque recibido con cierto escepticismo por el mercado, han permitido frenar la ampliación de las primas de riesgo de la deuda periférica europea derivada de la crisis energética y del endurecimiento de las condiciones financieras en la eurozona.

Tras la fuerte ampliación de los diferenciales de crédito en el 1S, el mercado de contado de la deuda corporativa ha mostrado en el 3T señales de consolidación, a pesar del entorno de aversión al riesgo y de deterioro de las condiciones crediticias de los bancos en EE.UU. y Europa. Destaca además el mejor comportamiento relativo de la deuda de mayor calidad en Europa (-20pb) frente a EE.UU. (+9pb), mientras que en el segmento especulativo los diferenciales se reducen 46pb en ambos mercados.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante el tercer trimestre del año hemos mantenido una estructura estable en la cartera con pocos cambios a nivel estructural por la alta volatilidad de mercado y la escasa liquidez por el periodo vacacional. Además el mercado primario ha estado prácticamente cerrado por lo que no ha habido apenas emisiones nuevas relevantes. Hemos seguido invertidos con preferencia en deuda senior no preferente respecto a deuda subordinada en el sector financiero. En cuanto a la principal actividad durante el trimestre ha estado centrada en la venta de posiciones a muy corto plazo para generar suficiente liquidez de cara al trimestre.

c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice ICE Euro Corporate Green, Social & Sustainable Bond Index.

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

El patrimonio del fondo ha disminuido un 3,98% en el periodo y el número de partícipes ha disminuido un 1,26%. El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,20%.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 0,00%. El índice de rotación de la cartera ha sido del 0,10%. La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido del -3,79%.

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

La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido inferior a la de la media de la gestora situada en el -1,84%. Los fondos de la misma categoría gestionados por BBVA AM tuvieron una rentabilidad media ponderada del -2,53% y la rentabilidad del

índice de referencia ha sido de un -3,60%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Se ha mantenido una estructura de cartera basada en emisiones de alta calificación en cuanto a criterios sostenibles.

Incremento de exposición a deuda financiera Senior(CITI)

Incremento de exposición a deuda NO-financiera Senior(STATKRAFT AS, HENKEL AG & CO KGAA, ENEL FINANCE INTL NV, ACEA SPA, ACCIONA ENERGIA FINANCIARIA, MERCEDES-BENZ GROUP AG, ENGIE SA, HERA SPA, ICADE SANTE SAS, LAR ESPANA REAL ESTATE)

Incremento de exposición a deuda no-financiera subordinada en KPN Y TELIA

Finalmente se ha realizado una gestión activa de cobertura del riesgo de crédito con derivados de crédito a través de compra de opciones.

b) Operativa de préstamo de valores

No se han realizado operaciones de préstamo de valores durante el periodo.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

El fondo mantiene al cierre del periodo posiciones abiertas en derivados que implican obligaciones de Renta Fija por un importe de 27.838.000 €.

A lo largo del periodo se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de cobertura cuyo grado de cobertura ha sido de 0,99. También se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de inversión cuyo grado de apalancamiento medio ha sido de 2,15%.

d) Otra información sobre inversiones.

A cierre del periodo, el fondo ha incrementado la exposición nominal a activos con baja calidad crediticia (inferior a BBB-), hasta un 6,02% del patrimonio. La inversión en emisiones de baja calificación crediticia puede influir negativamente en la liquidez del Fondo. No obstante, el rating medio de la cartera se ha mantenido en BBB.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplica

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad del fondo ha sido del 6,91% , inferior a la del índice de referencia que ha sido de un 7,06%. El VaR histórico acumulado en el año alcanzó -0,68%

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

No aplica

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplica

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DE LA IIC SOLIDARIA E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

No aplica

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

No aplica

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No hay compartimentos de propósito especial

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Esperamos que la narrativa durante el cuarto trimestre siga siendo la misma con los bancos centrales globales endureciendo las condiciones monetarias más rápido y más de lo anticipado previamente ya que la inflación subyacente sigue muy por encima de los mandatos.

Una política de tipos de interés más altos por más tiempo de los Bancos Centrales para combatir la inflación de la economía hace que el deterioro fundamental sea virtualmente inevitable porque a medida que la política se endurece, aumentan los riesgos a la baja para el crecimiento.

En términos de riesgo de crédito, esto significa riesgo de deterioro en las métricas fundamentales, y posibles complicaciones tanto en los emisores menos líquidos como en sectores cíclicos y de baja calificación.

Otra preocupación igualmente importante es que el mercado primario aún está funcionando muy lentamente respecto a lo esperado y significativamente por encima de las curvas del mercado secundario. Incluso a estos niveles de diferenciales mucho más amplios, las primas de nuevas emisiones están fijándose con un promedio de ~20-25 pb en las últimas semanas. También ha habido una notable divergencia entre no financieros y financieros, con los nombres bancarios mostrando concesiones en las nuevas emisiones relativamente más altas a las de emisores no financieros.

En este escenario, creemos que el Fondo debería posicionarse con un tono neutral, favoreciendo los vencimientos a medio plazo y generando carry aprovechando que los diferenciales son atractivos y las rentabilidades absolutas de algunos activos ofrecen margen ante posibles ampliaciones. Aun así hay que ser riguroso y selectivo en los títulos más subordinados así como en algunos sectores específicos en el segmento senior.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0213679JR9 - RENTA BANKINTER SA 0,625 2027-10-06	EUR	733	1,91	767	1,92
ES0243307016 - BONOS KUTXABANK SA 0,500 2027-10-14	EUR	592	1,55	616	1,54
ES0380907057 - BONOS UNICAJA BANCO SA 4,500 2025-06-30	EUR	199	0,52	201	0,50
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.524	3,98	1.584	3,96
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.524	3,98	1.584	3,96
TOTAL RENTA FIJA		1.524	3,98	1.584	3,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.524	3,98	1.584	3,96
BE0002755362 - BONOS FLUVIUS SYSTEM OPERA 0,250 2030-12-02	EUR	454	1,19	537	1,35
BE0002832138 - BONOS KBC GROUP NV 0,250 2027-03-01	EUR	435	1,14	448	1,12
DE000A30VPL3 - BONOS AMPRION GMBH 3,450 2027-09-22	EUR	197	0,51	0	0,00
DE000A3H3JM4 - RENTA MERCEDES-BENZ GROUP 0,750 2033-03-11	EUR	282	0,74	367	0,92
DE000A3MQS64 - BONOS VONOVIA SE 1,875 2028-06-28	EUR	423	1,10	436	1,09
DE000CZ45W57 - BONOS COMMERZBANK AG 3,000 2027-09-14	EUR	369	0,96	390	0,98
FR00140005T0 - BONOS ARKEMA SA 0,125 2026-10-14	EUR	261	0,68	272	0,68
FR0014005J14 - BONOS CREDIT AGRICOLE SA 0,500 2029-09-21	EUR	395	1,03	413	1,04
FR0014005ZP8 - BONOS ENGIE SA 0,375 2029-10-26	EUR	389	1,02	578	1,45
DE000DL19WU8 - BONOS DEUTSCHE BANK AG 3,250 2028-05-24	EUR	271	0,71	286	0,72
FR0013465358 - BONOS BNP PARIBAS SA 0,500 2026-06-04	EUR	366	0,96	374	0,94
FR0013535150 - BONOS ICADE SANTE SACA 1,375 2030-09-17	EUR	462	1,21	649	1,63
FR0013536661 - BONOS SOCIETE GENERALE SA 0,875 2028-09-22	EUR	589	1,54	613	1,54
FR00140003P3 - RENTA BANQUE FEDERATIVE DU 0,100 2027-10-08	EUR	669	1,75	699	1,75
XS2002017361 - RENTA VODAFONE GROUP PLC 0,900 2026-11-24	EUR	551	1,44	755	1,89
FR0014006G24 - BONOS ATOS SE 1,000 2029-11-12	EUR	230	0,60	231	0,58
FR0014006ND8 - BONOS ACCOR SA 2,375 2028-11-29	EUR	379	0,99	474	1,19
FR0014006XA3 - BONOS SOCIETE GENERALE SA 0,625 2027-12-02	EUR	595	1,55	617	1,55
FR001400AF15 - BONOS SUEZ SACA 1,875 2027-05-24	EUR	453	1,18	476	1,19
FR001400B1L7 - BONOS IRCI BANQUE SA 4,750 2027-07-06	EUR	294	0,77	0	0,00
PTBCEP0M0069 - BONOS BANCO COMERCIAL PORT 1,750 2028-04-07	EUR	518	1,35	549	1,38
PTEDPNOM0015 - BONOS EDP - ENERGIAS DE PO 1,625 2027-04-15	EUR	468	1,22	482	1,21
PTEDPROM0029 - BONOS EDP - ENERGIAS DE PO 1,875 2081-08-02	EUR	325	0,85	323	0,81
XS1797138960 - BONOS IBERDROLA INTERNATIO 2,625 2049-03-26	EUR	286	0,75	289	0,72
XS1808395930 - BONOS INMOBILIARIA COLONIA 2,000 2026-04-17	EUR	563	1,47	570	1,43
XS1917601582 - BONOS HSBC HOLDINGS PLC 1,500 2024-12-04	EUR	546	1,43	553	1,39
XS1946004451 - BONOS TELEFONICA EMISIONES 1,069 2024-02-05	EUR	394	1,03	704	1,76
XS1979446843 - RENTA INTESA SANPAOLO SPA 1,500 2024-04-10	EUR	847	2,21	859	2,15
XS1980270810 - RENTA TERNA - RETE ELETTRI 1,000 2026-04-10	EUR	561	1,46	676	1,69
XS2001175657 - BONOS KONINKLIJKE PHILIPS 0,500 2026-05-22	EUR	629	1,64	647	1,62
XS2303070911 - BONOS H&M FINANCE BV 0,250 2029-08-25	EUR	445	1,16	549	1,38
XS2307853098 - BONOS NATWEST GROUP PLC 0,780 2030-02-26	EUR	224	0,58	239	0,60
XS2317069685 - RENTA INTESA SANPAOLO SPA 0,750 2028-03-16	EUR	402	1,05	424	1,06
XS2323295563 - BONOS NIDEC CORP 0,046 2026-03-30	EUR	527	1,38	542	1,36
XS2343563214 - BONOS SWEDBANK AB 0,300 2027-05-20	EUR	522	1,36	538	1,35
XS2353182020 - BONOS ENEL FINANCE INTERNA 0,183 2027-06-17	EUR	247	0,64	259	0,65
XS2354685575 - BONOS EEW ENERGY FROM WAST 0,361 2026-06-30	EUR	170	0,44	178	0,45
XS2356569736 - BONOS BAYERISCHE LANDESBAN 1,000 2031-09-23	EUR	476	1,24	512	1,28
XS2357417257 - BONOS BANCO SANTANDER SA 0,625 2029-06-24	EUR	400	1,04	419	1,05
XS2360310044 - BONOS UNICREDIT SPA 0,800 2029-07-05	EUR	420	1,10	444	1,11
XS2363989273 - BONOS LAR ESPANA REAL ESTA 1,750 2026-07-22	EUR	320	0,84	438	1,10
XS2384274440 - BONOS WOOLWORTHS GROUP LTD 0,375 2028-11-15	EUR	389	1,02	403	1,01
XS2384734542 - RENTA NIBC BANK NV 0,250 2026-09-09	EUR	664	1,73	680	1,70
XS2385390724 - BONOS HOLDING D'INFRASTRUC 0,625 2028-09-16	EUR	488	1,27	505	1,27
XS2388941077 - RENTA ACCIONA ENERGIA FINA 0,375 2027-10-07	EUR	336	0,88	437	1,10
XS2403391886 - BONOS LAR ESPANA REAL ESTA 1,843 2028-11-03	EUR	211	0,55	240	0,60
XS2067135421 - RENTA CREDIT AGRICOLE SA 0,375 2025-10-21	EUR	0	0,00	373	0,94

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS2081500907 - BONOS\FCC SERVICIOS MEDIO\1,661\2026-12-04	EUR	639	1,67	1.026	2,57
XS2103014291 - BONOS\E.ON SE\0,375\2027-09-29	EUR	473	1,23	487	1,22
XS2104915033 - BONOS\NATIONAL GRID ELECTRIC\0,190\2025-01-20	EUR	560	1,46	567	1,42
XS2153405118 - BONOS\IBERDROLA FINANZAS S\0,875\2025-06-16	EUR	473	1,23	485	1,22
XS2200150766 - BONOS\CAIXABANK SA\0,750\2026-07-10	EUR	732	1,91	755	1,89
XS2201946634 - BONOS\MERLIN PROPERTIES SO\2,375\2027-07-13	EUR	447	1,17	470	1,18
XS2257961818 - BONOS\UPM-KYMMENE OY\0,125\2028-11-19	EUR	636	1,66	652	1,63
XS2258971071 - BONOS\CAIXABANK SA\0,375\2026-11-18	EUR	700	1,83	722	1,81
XS2265360359 - BONOS\STORA ENSO OY\0,625\2030-12-02	EUR	520	1,36	627	1,57
XS2265521620 - BONOS\AEROPORTI DI ROMA SP\1,625\2029-02-02	EUR	478	1,25	574	1,44
XS2289877941 - BONOS\TESCO CORPORATE TREA\0,375\2029-07-27	EUR	655	1,71	995	2,49
XS2292486771 - BONOS\ACEA SPA\0,098\2025-09-28	EUR	270	0,70	461	1,16
XS2295335413 - BONOS\IBERDROLA INTERNATIO\1,450\2049-02-09	EUR	403	1,05	412	1,03
XS2297549391 - BONOS\CAIXABANK SA\0,500\2029-02-09	EUR	470	1,23	494	1,24
XS2297882644 - BONOS\VATTENFALL AB\0,125\2029-02-12	EUR	403	1,05	422	1,06
XS2405875480 - BONOS\COLGATE-PALMOLIVE CO\0,300\2029-11-10	EUR	245	0,64	257	0,64
XS2410367747 - BONOS\TELEFONICA EUROPE BV\2,880\2049-11-15	EUR	457	1,19	460	1,15
XS2411178630 - BONOS\BAYERISCHE LANDESBAN\1,375\2032-11-22	EUR	149	0,39	993	2,49
XS2411311579 - BONOS\INTT FINANCE CORP\0,082\2025-12-13	EUR	454	1,19	465	1,17
XS2412044567 - BONOS\RWE AG\0,500\2028-11-26	EUR	650	1,70	676	1,69
XS2442768227 - RENTA\SKANDINAVISKA ENSKIL\0,750\2027-08-09	EUR	621	1,62	642	1,61
XS2443749648 - BONOS\TELIA CO AB\2,750\2028-06-30	EUR	343	0,90	0	0,00
XS2455392584 - BONOS\BANCO DE SABADELL SA\2,625\2026-03-24	EUR	185	0,48	190	0,48
XS2457496359 - BONOS\A2A SPA\1,500\2028-03-16	EUR	420	1,10	444	1,11
XS2477935345 - BONOS\TENNENT HOLDING BV\1,625\2026-11-17	EUR	564	1,47	583	1,46
XS2482936247 - BONOS\RWE AG\2,125\2026-05-24	EUR	382	1,00	393	0,99
XS2485162163 - BONOS\EVONIK INDUSTRIES AG\2,250\2027-09-25	EUR	635	1,66	756	1,90
XS2485360981 - BONOS\HERA SPA\2,500\2029-05-25	EUR	355	0,93	465	1,17
XS2486270858 - BONOS\KONINKLIJKE KPN NV\6,000\2049-09-21	EUR	173	0,45	0	0,00
XS2490471807 - BONOS\ORSTED AS\2,250\2028-06-14	EUR	467	1,22	588	1,47
XS2491738949 - RENTA\VOLKSWAGEN INTERNATI\3,750\2027-09-28	EUR	294	0,77	304	0,76
XS2530219349 - BONOS\HENKEL AG & CO KGAA\2,625\2027-09-13	EUR	194	0,51	0	0,00
XS2531420656 - BONOS\ENEL FINANCE INTERNA\3,875\2029-03-09	EUR	554	1,45	0	0,00
XS2532312548 - BONOS\STATKRAFT AS\2,875\2029-09-13	EUR	577	1,51	0	0,00
XS2533012790 - BONOS\COCA-COLA HBC FINANCI\2,750\2025-09-23	EUR	197	0,51	0	0,00
XS2534985523 - BONOS\DNB BANK ASA\3,125\2027-09-21	EUR	492	1,28	0	0,00
XS2536364081 - BONOS\CITIGROUP INC\3,713\2028-09-22	EUR	391	1,02	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		36.100	94,26	37.812	94,80
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		36.100	94,26	37.812	94,80
TOTAL RENTA FIJA		36.100	94,26	37.812	94,80
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		36.100	94,26	37.812	94,80
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		37.624	98,24	39.396	98,76

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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