

MERCHFONDO, FI

Nº Registro CNMV: 62

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

Gestora: ANDBANK WEALTH MANAGEMENT, SGIIC, S.A.U. **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: ANDBANK **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en <http://www.andbank.es/wealthmanagement>.

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

Dirección

CL. Serrano, 37
28001 - Madrid

Correo Electrónico

info.spain@andbank.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: 16/06/1987

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 5 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: Se invierte un 0%-100% de la exposición total en renta variable, mayoritariamente en compañías de alta capitalización, de cualquier

sector o en activos de renta fija pública y/o privada (incluyendo hasta un 10% en depósitos), sin predeterminación en cuanto a la

duración media de la cartera (podrá invertirse en renta fija a cualquier plazo) y sin exigencia de calidad crediticia determinada por lo

que toda la cartera de renta fija podrá ser de baja calidad. La inversión en renta fija de baja calidad crediticia o en renta variable de

baja capitalización puede influir negativamente en la liquidez del Fondo.

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	2025	2024
Índice de rotación de la cartera	1,44	1,54	1,44	3,04
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,02	0,63	0,02	0,17

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	959.784,63	1.017.317,59
Nº de Partícipes	2.601	2.735
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	123.112	128,2701
2024	136.086	133,7692
2023	167.308	133,3267
2022	157.052	121,5221

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	0,67	0,00	0,67	0,67	0,00	0,67	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-4,11	0,11	-4,22	-3,19	12,94	0,33	9,71		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-7,98	03-04-2025	-7,98	03-04-2025		
Rentabilidad máxima (%)	8,25	09-04-2025	8,25	09-04-2025		

(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 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	31,98	39,77	21,64	22,66	27,73	23,65	23,75		
Ibex-35	19,67	23,89	14,53	13,08	13,68	13,27	13,96		
Letra Tesoro 1 año	0,59	0,48	0,69	0,75	1,32	0,84	0,88		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	15,77	15,77	16,20	18,90	18,73	18,90	19,21		

(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.

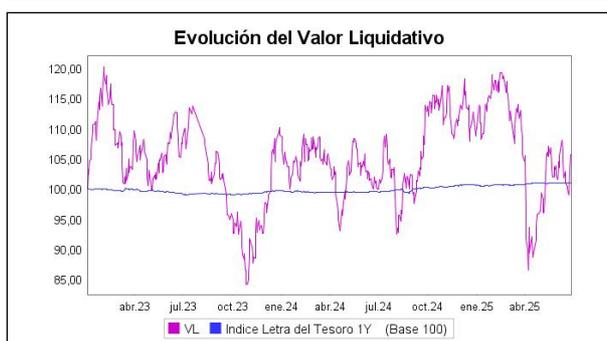
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	0,72	0,36	0,36	0,37	0,37	1,45	1,45	1,45	1,46

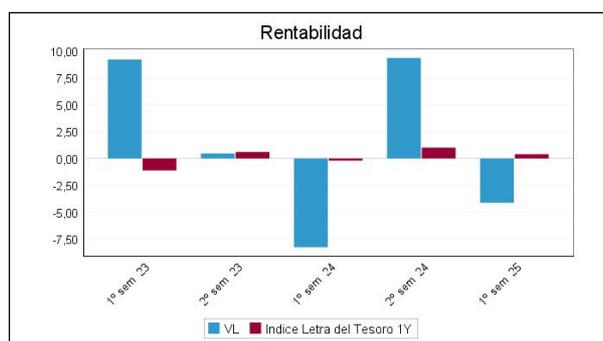
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 años



N/D "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 Semestral media**
Renta Fija Euro	646.288	5.818	1,67
Renta Fija Internacional	17.367	492	0,69
Renta Fija Mixta Euro	20.661	228	3,74
Renta Fija Mixta Internacional	63.725	1.048	2,11
Renta Variable Mixta Euro	4.141	104	3,19
Renta Variable Mixta Internacional	224.018	7.135	0,05
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	671.849	50.848	3,01
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	3.974	162	2,88
Global	706.608	17.005	-0,04
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	8.625	2.685	1,02
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	2.367.254	85.525	1,41

*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	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	118.384	96,16	132.623	97,46

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Cartera interior	693	0,56	2.147	1,58
* Cartera exterior	117.691	95,60	130.476	95,88
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.455	2,81	1.708	1,26
(+/-) RESTO	1.273	1,03	1.755	1,29
TOTAL PATRIMONIO	123.112	100,00 %	136.086	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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	136.086	136.742	136.086	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-5,78	-9,47	-5,78	-43,45
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-4,17	9,00	-4,17	-142,86
(+) Rendimientos de gestión	-3,33	9,79	-3,33	-131,51
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-105,94
+ Dividendos	0,78	0,55	0,78	32,36
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-5,55	11,04	-5,55	-146,53
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	1,66	-1,90	1,66	-180,59
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,22	0,11	-0,22	-287,75
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,83	-0,79	-0,83	-2,45
- Comisión de gestión	-0,67	-0,68	-0,67	-8,81
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	-8,81
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-3,47
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-21,65
- Otros gastos repercutidos	-0,11	-0,06	-0,11	77,78
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ 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	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	123.112	136.086	123.112	

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

3. Inversiones financieras

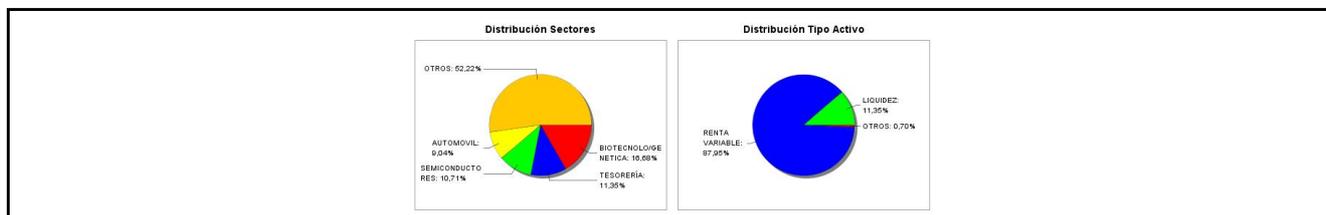
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	679	0,55	2.133	1,57
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	679	0,55	2.133	1,57
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	679	0,55	2.133	1,57
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	107.599	87,41	122.281	89,85
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	107.599	87,41	122.281	89,85
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	107.599	87,41	122.281	89,85
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	108.278	87,96	124.414	91,42

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
Accs. QuantumScape Corp	C/ Opc. CALL Opción Call s/QuantumScape 5 08/25	1.707	Inversión
Accs. Nvidia Corp	C/ Opc. CALL Opción Call s/Nvidia Corp 130 08/25	1.553	Inversión
Accs. QuantumScape Corp	C/ Opc. CALL Opción Call s/QuantumScape 4 08/25	1.710	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Accs. Gilead Sciences Inc	C/ Opc. CALL Opción Call Gilead Science 100 08/25	864	Inversión
Accs. Enphase Energy	C/ Opc. CALL Opción Call s/Enphase Energy 30 07/25	2.613	Inversión
Accs. Qualcomm Inc. (USD)	C/ Opc. CALL Opción Call s/Qualcomm 130 07/25	1.138	Inversión
Accs. Biogen Idec Inc	C/ Opc. CALL Opción Call s/Biogen 110 07/25	5.778	Inversión
Accs. Inmode LTD/Israel	C/ Opc. CALL Opción Call s/Inmode 12 07/25	2.346	Inversión
Accs. Abercrombie & Fitch CO-CL A	C/ Opc. CALL Opción Call s/Abercrombie 70 08/25	4.868	Inversión
Accs. Abercrombie & Fitch CO-CL A	C/ Opc. CALL Opción Call s/Abercrombie 70 07/25	797	Inversión
Accs. Gilead Sciences Inc	C/ Opc. CALL Opción Call Gilead Science 100 07/25	880	Inversión
Accs. Albemarle Corp	C/ Opc. CALL Opción Call s/Albemarle 50 07/25	3.508	Inversión
Accs. Nio Inc	C/ Opc. CALL Opción Call s/Nio 3 07/25	5.261	Inversión
Accs. JD.com Inc-ADR	C/ Opc. CALL Opción Call s/JD.com 30 07/25	4.737	Inversión
Accs. Vertex Pharmaceuticals Inc	C/ Opc. CALL Opción Call s/Vertex 400 07/25	5.369	Inversión
Total subyacente renta variable		43129	
TOTAL DERECHOS		43129	
Euro	C/ Futuro Dolar Euro FX CME 09/25	33.207	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		33207	
TOTAL OBLIGACIONES		33207	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X

	SI	NO
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

F) Durante el periodo se han realizado operaciones de compraventa de divisa con el depositario.

H) Otras operaciones vinculadas:

1.- Remuneración de las cuentas corrientes de la IIC con Inversis Banco SA ha sido del STR -0,75%, suponiendo en el periodo 151,73 euros por saldos acreedores y deudores.

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y artículo 145 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. De esto modo se han adoptado procedimientos, para evitar conflictos de interés y poder asegurar que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado. La Gestora cuenta con un procedimiento de autorización simplificado de otras operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia como pudiera ser las realizadas con el depositario (remuneración de la cuenta corriente, comisiones de liquidación) entre otras.

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 primer semestre de 2025 se ha caracterizado por una dinámica macroeconómica mixta, en la que los signos de estabilización y resiliencia en algunas de las principales economías del mundo han convivido con tensiones geopolíticas, incertidumbres monetarias y divergencias regionales en el crecimiento. El foco de los mercados se mantuvo en la evolución de la inflación, las decisiones de los principales bancos centrales, y los riesgos asociados a una desaceleración cíclica que aún no se ha materializado plenamente, pero cuya sombra continúa influyendo en la valoración de activos y expectativas. Dentro de todos estos elementos, las actuaciones de la administración Trump han sido las de mayor impacto.

Tras un 2024 marcado por el camino hacia la desinflación en los países desarrollados y un tono monetario más acomodaticio hacia el final del año, el inicio de 2025 trajo consigo interrogantes sobre la sostenibilidad de ese proceso, la fortaleza del crecimiento y el calendario de los recortes de tipos de interés por parte de los bancos centrales siendo el principal catalizador de la situación la batalla arancelaria iniciada por la administración republicana.

El PIB del primer trimestre en EE. UU. fue negativo (-0,5% trimestral anualizado) si bien su composición permitió lecturas no excesivamente pesimistas: inventarios y el anticipo de importaciones ante la inminencia de los aranceles quedaban compensados con unas dinámicas de la demanda interna sólidas. El consumo privado, apoyado a su vez por un mercado laboral robusto, y la inversión empresarial, particularmente en sectores vinculados a la tecnología y la transición energética, han sido los principales motores del crecimiento.

El mercado laboral ha mantenido una buena salud, con una tasa de desempleo que cerró mayo en el 4,2%, un leve repunte frente al cierre de 2024 (4,1%), pero aún en niveles históricamente bajos. La creación de empleo no agrícola en este período ha arrojado una media mensual cercana a los 125.000 nuevos puestos de trabajo y los salarios por hora crecían un 3,9%.

En materia de precios, la inflación ha mostrado señales de estabilización antes del impacto de los aranceles en su camino hacia el 2%. El índice de precios PCE subyacente, referencia clave para la Fed, que a lo largo de 2024 promedió lecturas de 2,8% sitúa su última lectura en el 2,7% (mayo) aún por encima del objetivo del 2%. Este comportamiento ha llevado a la Fed a adoptar una postura más cauta respecto a próximas bajadas de tipos. Los distintos gobernadores de la Reserva Federal han venido mostrando su preocupación por el impacto de los aranceles en las lecturas de precios. Y aunque la mayoría se decanta por un impacto no duradero, tampoco obvian el hecho de que sería normal ver repuntes en los precios incluso con los resultados más benignos de la guerra arancelaria. Con este panorama el mercado espera que se sigan produciendo recortes por parte de la Fed, hasta 4 en los próximos doce meses, si bien el discurso dominante es el de esperar y ver.

Esta posición de la Reserva Federal, órgano colegiado, no ha impedido críticas feroces y ataques a la independencia del organismo por parte del presidente americano que se han centrado en la posibilidad de reemplazar a Powell y en solicitar bajadas de tipos de interés inopinadas.

En cuanto a la negociación arancelaria el resultado más probable apunta a un arancel final promedio del 10%, situaciones específicas para algunos bienes o sectores industriales y un trato más duro para China. El resultado final, equivalente a un impuesto pagado por el consumidor americano, ayudará a compensar los desequilibrios fiscales de corto y medio plazo americanos.

Precisamente, la situación fiscal americana ha sido objeto de mucha atención en este semestre. El impulso fiscal (¡déficit fiscal estimado de hasta el 7%!) tiene una contrapartida doble: el elevado peso de los intereses en relación con los ingresos totales y la preocupante trayectoria de la deuda. La Oficina Presupuestaria del Congreso sugiere trayectorias que han puesto en duda la sostenibilidad a largo plazo de los equilibrios financieros. Esta situación se ha visto reforzada por el plan

fiscal que previsiblemente se aprobará haciendo permanentes recortes fiscales que tienen su origen en 2017.

La conjunción de la política fiscal y arancelaria propuesta, más el interés deliberado de debilitamiento del dólar condujeron a momentos de inestabilidad donde los bond vigilantes pusieron límites al discurso de los políticos "castigando" el comportamiento del 10 años americano, que llegó a cerrar en niveles de 4,60%. Zona Euro: crecimiento que repunta y tipos en la zona de neutralidad

La economía de la Eurozona ha mostrado signos de recuperación tras el estancamiento de finales de 2024. El PIB de la región creció un 0,6% trimestral en el primer trimestre y se espera que en 2026 la economía supere el 1% de crecimiento. El despertar europeo (informes Draghi y Letta) se ha visto impulsado por la postura de EE. UU. en relación con el gasto en defensa y su compromiso con la OTAN.

Alemania creció un 0,4% trimestral en el primer trimestre del año, que es la lectura más alta desde el 3Q22. El nuevo gobierno, el acuerdo para la reforma constitucional poniendo fin a ciertos límites de gasto público, el compromiso de gasto en defensa e infraestructuras (800.000 M de €) y la mejora de la confianza tanto empresarial (IFO, ZEW o PMI) como de hogares permite pensar en un escenario de recuperación sostenida. El hecho de que la tasa de ahorro en Alemania se sitúe muy por encima de su ya elevada tasa promedio permite apoyar con más fuerza este escenario. Dentro de Europa, si Francia representa el país con peores métricas, España o Italia están en el lado opuesto.

La inflación ha seguido descendiendo en la región, situándose en el 2,0% interanual en junio (2,3% en su componente subyacente) ya en línea con los objetivos del BCE lo que ha permitido bajar los tipos de referencia hasta cuatro veces llevando la facilidad de depósito al 2,0%. Desde este punto más bajadas son posibles, si bien no se pueden dar por seguras. El precio de la energía, la fortaleza del euro y la confianza de empresas y consumidores acabarán siendo relevantes en la elaboración de los cuadros macroeconómicos que sirvan para marcar el rumbo de la autoridad monetaria.

China: estímulo fiscal y señales de estabilización

El gigante asiático sigue tratando de gestionar políticamente los desequilibrios que provocó la burbuja inmobiliaria. El PIB creció un +1,2% trimestral en el primer trimestre y el gobierno ha intensificado las medidas de estímulo fiscal y monetario, incluyendo la reducción del coeficiente de reservas bancarias, subsidios al consumo y apoyo directo a sectores clave como el inmobiliario y el manufacturero.

El sector inmobiliario continúa siendo el principal foco de debilidad, con precios de vivienda aún en descenso y un exceso de oferta en muchas ciudades. Sin embargo, la actividad manufacturera y exportadora ha repuntado, especialmente en bienes tecnológicos, en parte debido al repunte de la demanda global.

En el frente monetario, el Banco Popular de China ha mantenido una política laxa, con tipos de interés oficiales estables, pero con intervenciones puntuales para sostener la liquidez del sistema. El yuan se ha mantenido relativamente estable frente al dólar, gracias a las intervenciones del banco central y al control de flujos de capital.

En este periodo la renta fija en euros ha ofrecido retornos positivos moderados (Euro Aggregate +0,8%, Pan-European High Yield +2,3%). Los índices americanos han subido mucho más (US Aggregate +4,0%), si bien el cruce EURUSD en el periodo se ha llevado toda la rentabilidad por delante ya que la divisa común se ha revalorizado más de un 13,8% en este tipo. En Europa la clave ha sido el impacto de la puesta en marcha del programa fiscal alemán que impulsó las TIR de los activos soberanos en el plazo de los diez años desde la zona del 2,4% a la zona del 2,9%, si bien de forma más reciente ha moderado parte de esta pérdida.

Los diferenciales de crédito siguen cerca de mínimos anuales como reflejo de la confianza de los mercados en la marcha de la economía. Así en Europa el diferencial en grado de inversión se mueve ya muy cerca de los 50 p.b. cuando con la volatilidad del día de la liberación llegó a tocar los 85 p.b. Por su parte el grado especulativo replica este mismo comportamiento: en la actualidad se sitúa claramente por debajo de los 300 p.b. aunque llegó a superar los 430 p.b.

En renta variable los índices americanos tienen retornos positivos en moneda local habiendo sido el segundo trimestre el impulsor de estos. El S&P 500, que en el primer trimestre perdía un 5,4%, en el segundo ganó más de un 11,3%. El Nasdaq 100 por su parte hizo un -8,3% y un +17,6% en esos mismos periodos. Es muy destacable cómo S&P 500 o Nasdaq 100 se encuentran en máximos históricos pese a las incertidumbres del mercado.

En este periodo han sido valores destacados Palantir (+77%), Netflix (+49%) o Micron Technology (+44%). Pesaron en el lado negativo dos de las siete magníficas Tesla -24% y Apple -18%.

Por su parte, en Europa el Eurostoxx tuvo un mejor comportamiento en el primer trimestre +7,2% y en el segundo se quedó algo más rezagado +1,1%. Y ahí fueron protagonistas en positivo el DAX +11,3% y +7,9% y el IBEX 35 +13,3% y 6,5%, respectivamente. En el primer caso aupado por el cambio de orientación fiscal de su política. En el segundo caso como resultado de la especial composición del índice selectivo de España que, en términos relativos presenta una menor exposición a los sectores más afectados por la guerra arancelaria.

En cuanto a valores, los bancos han llevado la voz cantante con revalorizaciones extraordinarias ante el final de las bajadas de tipos, el empujamiento de la pendiente de la curva de tipos y las mejores expectativas para financiar el desarrollo de la actividad, con especial mención a la industria de defensa. Santander (+63%), Unicredit (+52%), BBVA (+45%) y BNP (+38%) coparon las primeras cuatro plazas de rendimiento dentro de EuroStoxx 50 en el primer semestre. En el otro extremo de la lista el lujo, consumo discrecional y los automóviles: LVMH (-28%), Stellantis (-26%), Kering (-22%) y Pernod Ricard (-22%).

En el ámbito de las materias primas, hay que mencionar el comportamiento de dos de ellas: oro y petróleo. El primero subía un 26% en USD reflejando la menor apetencia por activos americanos (¿fin del excepcionalismo?). por su parte el crudo, en su referencia Brent pierde en el año más de un 7,7% en USD, si bien se ha movido en un amplio rango: 59 USD / bbl – 83 USD /bbl como resultado de la conjunción de factores encontrados. El mayor repunte se vivió de la mano del enfrentamiento Irán – Israel, si bien cerrando el trimestre el crudo parece haberse estabilizado en el rango 65-70 USD / bbl. El Gas Natural, tan relevante para Europa, ha tenido una caída aún más acusada quedándose por debajo de los 35 € / MWh, lo que supone una caída en el año de casi el 28%.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Merchfondo se mantiene plenamente invertido en empresas con buenas perspectivas, de acuerdo con el objetivo de inversión a largo plazo. El fondo tiende a estar invertido permanentemente en empresas, históricamente se ha demostrado que esta es la mejor estrategia para obtener buenas rentabilidades, ignorando la volatilidad de los mercados en el corto plazo.

c) Índice de referencia.

No tiene índice de referencia. La rentabilidad acumulada en el semestre de la letra del Tesoro a 1 año es del +0,21% frente al -4,11% de rentabilidad de la IIC.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos del Fondo.

En el semestre el patrimonio ha bajado un -9,53% y el número de participes ha caído un -4,9%. Durante el semestre la IIC ha obtenido una rentabilidad negativa del -4,11% y ha soportado unos gastos de 0,72% sobre el patrimonio medio (no se han generado gastos indirectos).

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

Durante el semestre analizado la rentabilidad media de los fondos de la misma categoría gestionados por la entidad gestora ha sido de -0,04%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

En el primer semestre 2025, el fondo se ha mantenido fuertemente invertido en acciones. Durante el semestre, la inversión en acciones se ha reducido desde el 91,42% hasta el 87,95%. El objetivo de esta inversión es capturar la revalorización de las acciones de los negocios en que invierte.

Durante el periodo, la rentabilidad de la renta variable sobre el patrimonio medio ha sido -5,55%.

La IIC tiene un 0,56% % del patrimonio invertido en cartera interior y un 95,6% en cartera exterior.

Merchfondo invierte en una cartera global de empresas que ofrecen productos y servicios únicos, diferenciados por sus cualidades para sus clientes, con un futuro prometedor e importantes barreras de entrada, bien gestionadas y a ser posible poco endeudadas. Estas compañías se seleccionan y se ajustan de manera continua, aunque las inversiones tienen una vocación de permanencia a largo plazo, por lo que es una cartera muy estable y algunas de estas inversiones llevan muchos años en cartera. El equipo gestor del fondo selecciona y ajusta la cartera de forma permanente, para mantener una diversificación adecuada.

En el primer semestre 2025, Merchfondo ha incorporado a la cartera acciones de Nvidia, Abercrombie & Fitch y VAT Group; y opciones call de Quantum Scape, Victoria's Secret y Enphase; ha incrementado su inversión en acciones de Enphase, Victoria's Secret, Albermale, Fevertree Drinks, Renishaw PLC, Arcus Biosciences, Inmode, L'Oreal, Cognex, Sanofi-Synthelabo y Nio; son empresas con un futuro prometedor, y algunas se encuentran muy infravaloradas.

Por otra parte, en el primer semestre 2025 se ha liquidado la inversión en acciones de Sage Therapeutics, Adyen, Vertex Pharmaceuticals, Laboratorios Almirall, 3M Co y Toray Industries; opciones de Baidu, JD, Taiwan Semiconductor, Alibaba, Micron Technology; se ha reducido la inversión en acciones de Amadeus IT Holding SA, Gilead Sciences, Micron Technology, Citigroup, Alibaba Group, Taiwan Semiconductor, Roche, Valeo, Nestle, Check Point Software, Incyte, Corning, Biogen Idec; estas empresas ya no cotizan a precios tan atractivos y existen alternativas de inversión con un riesgo/retorno más favorable.

Las empresas que han tenido un impacto negativo mayor en la rentabilidad de la cartera durante el primer semestre 2025 han sido Arcus Biosciences (-1,8%), Victoria's Secret (-1,64%), NIO (-1,05%), Biogen Idec (-0,73%); las que han tenido un mayor impacto positivo han sido Alibaba (+1,57%), Sage Therapeutics (+1,15%), Alnylam Pharmaceuticals (+1,14%), Gilead Sciences (+0,9%), Taiwan Semiconductor (+0,82%).

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC aplica la metodología del compromiso para calcular la exposición total al riesgo de mercado. 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. Las operativas anteriormente descritas pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida.

Durante el semestre de referencia, la IIC ha operado con instrumentos derivados. El fondo ha realizado compras y ventas de opciones de empresas con el objetivo de inversión, por ejemplo, ha comprado opciones de compra sobre acciones de Quantum Scape, Victoria's Secret y Enphase. El fondo ha realizado también compras de futuros de divisas EUR/dólar, con el único objetivo de cubrir el riesgo de cambio. El resultado en derivados en el semestre ha sido de un 1,66% sobre el patrimonio medio.

El apalancamiento medio durante el semestre ha sido de 38,48% y ha sido generado por el uso de instrumentos derivados.

d) Otra información sobre inversiones.

En el apartado de inversión en otras IIC, se utiliza criterios de selección tanto cuantitativos como cualitativos, centrándose en fondos con suficiente historia para poder analizar su comportamiento en diferentes situaciones de mercado. Las políticas de gestión de los fondos comprados deben ser coherentes con la estrategia de cada una de las instituciones.

Al final del semestre el porcentaje sobre el patrimonio en IIC es de un 0%.

La rentabilidad media de la liquidez anualizada en el periodo ha sido de un 0,02%.

En la IIC no hay activos en situación morosa, dudosa o en litigio. Tampoco existen activos que pertenezcan al artículo 48.1 j) del RD 1082/2012.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplicable

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad es una medida de riesgo que mide cómo la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media histórica. Una desviación alta significa que las rentabilidades del fondo han experimentado en el pasado fuertes variaciones, mientras que una desviación baja indica que esas rentabilidades han sido mucho más estables en el tiempo. La volatilidad del fondo en el periodo ha sido del 31,98% (anualizada), mientras que la del Ibex 35 ha sido del 19,67% y la de la Letra del Tesoro a un año ha sido de 0,59%, debido a que ha mantenido activos de mayor riesgo que el IBEX. El VaR histórico es una medida que asume que el pasado se repetirá en el futuro e indica lo máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99% en un plazo de un mes, teniendo en cuenta los activos que componen la cartera en un momento determinado. El VaR histórico al final del periodo del fondo ha sido del 15,77%.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En línea con nuestra adhesión a los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI), Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. ejerce el derecho de voto basándose en la evaluación del rendimiento a medio y largo plazo de la sociedad en la que invierte, teniendo en cuenta cuestiones medioambientales (cambio climático y la mitigación del mismo, uso eficiente y sostenible de los recursos, biodiversidad, reciclaje y economía circular), sociales (desarrollo del capital humano, igualdad de género, salud y seguridad laboral, responsabilidad y seguridad del producto y protección del consumidor), y de gobernanza (estructura accionarial, independencia y experiencia del Consejo, auditoría, política de remuneraciones, transparencia). Un mayor grado de detalle puede encontrarse en nuestra Política de Voto (https://www.andbank.es/wp-content/uploads/2025/07/AWM-POL-Proxy-Voting_v-1.4_jun-2025.pdf).

Nuestras decisiones de voto durante el ejercicio 2025 se han tomado teniendo en cuenta el análisis y los informes de voto de Alembeeks, empresa especializada en gobierno corporativo y asesoramiento al voto en juntas de accionistas. Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. utiliza este proveedor con el objetivo de aumentar nuestra capacidad de análisis sobre los aspectos concretos que se votan en las juntas de accionistas en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG). En todo momento, es nuestro Comité de Inversión Responsable quien tiene la capacidad de tomar las decisiones de voto y lo hace en función de los principios generales y criterios definidos en nuestra Política de Voto.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U., ejerce los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas, en las que sus IIC bajo gestión tienen con más de un año de antigüedad, una participación superior al 1% del capital social.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplicable

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

No aplicable

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

No aplicable

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplicable

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

La política de inversión del fondo continuará basándose en la evaluación fundamental de cada activo que forma parte de la cartera del fondo, principalmente empresas con buenas expectativas de crecimiento. La política de gestión es activa y

flexible, al margen de los índices, y con una vocación de permanencia y una visión a largo plazo. Se busca además una adecuada diversificación para mitigar el nivel de riesgo asumido.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ES0109067019 - ACCIONES Amadeus	EUR	679	0,55	1.228	0,90
ES0157097017 - ACCIONES Almirall SA	EUR	0	0,00	906	0,67
TOTAL RV COTIZADA		679	0,55	2.133	1,57
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		679	0,55	2.133	1,57
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		679	0,55	2.133	1,57
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
CNE100006WS8 - ACCIONES CATL	HKD	358	0,29	0	0,00
US9264001028 - ACCIONES Victoria's Secret&Co	USD	3.535	2,87	3.241	2,38
US78667J1088 - ACCIONES Sage Therapeutics In	USD	0	0,00	5.140	3,78
US29355A1079 - ACCIONES Enphase Energy	USD	1.009	0,82	663	0,49
US74767V1098 - ACCIONES QuantumScape Corp	USD	3.136	2,55	1.755	1,29
CH0311864901 - ACCIONES VAT Gr AG	CHF	423	0,34	0	0,00
US0090661010 - ACCIONES Airbnb Inc	USD	1.291	1,05	1.460	1,07
US03969F1093 - ACCIONES Arcus Biosciences In	USD	3.384	2,75	5.250	3,86
US02043Q1076 - ACCIONES Alnylam Pharmaceutic	USD	5.118	4,16	4.375	3,22
US62914V1061 - ACCIONES Nio Inc	USD	5.092	4,14	7.159	5,26
IL0011595993 - ACCIONES Inmode LTD/Israel	USD	3.124	2,54	3.226	2,37
JP3854600008 - ACCIONES Honda Motor Com. Ltd	JPY	282	0,23	321	0,24
JP3621000003 - ACCIONES Toray Industries Inc	JPY	0	0,00	578	0,42
NL0012969182 - ACCIONES Adyen NV	EUR	0	0,00	1.437	1,06
US47215P1066 - ACCIONES JD.com Inc-ADR	USD	1.440	1,17	1.909	1,40
GB0007323586 - ACCIONES Renishaw PLC	GBP	2.434	1,98	2.211	1,62
US45337C1027 - ACCIONES IncytCor	USD	3.524	2,86	4.403	3,24
US8740391003 - ACCIONES Taiwan Semiconductor	USD	5.476	4,45	6.676	4,91
DE0005313704 - ACCIONES Carl Zeiss Meditec	EUR	200	0,16	0	0,00
FR0013176526 - ACCIONES Valeo SA	EUR	1.254	1,02	1.490	1,09
US02079K1079 - ACCIONES Alphabet	USD	1.129	0,92	1.380	1,01
GB00BRJ9BJ26 - ACCIONES Fevertree Drinks PLC	GBP	3.131	2,54	1.080	0,79
US01609W1027 - ACCIONES Alibaba Group Hldng	USD	5.965	4,85	6.306	4,63
CH0210483332 - ACCIONES CIE Financiere Riche	CHF	1.600	1,30	1.468	1,08
US1924221039 - ACCIONES Cognex Corp	USD	3.041	2,47	3.394	2,49
US1729674242 - ACCIONES Citigroup Inc.	USD	1.372	1,11	1.802	1,32
US46120E6023 - ACCIONES Intuitive Surgical	USD	3.504	2,85	4.033	2,96
US3755581036 - ACCIONES Gilead Sciences Inc	USD	4.350	3,53	6.584	4,84
US92532F1003 - ACCIONES Vertex Pharmaceutica	USD	0	0,00	1.167	0,86
CH0038863350 - ACCIONES Nestlé Reg.	CHF	2.637	2,14	2.929	2,15
JP3242800005 - ACCIONES CANON INC	JPY	939	0,76	1.198	0,88
US0126531013 - ACCIONES ALBEMARLE CORP	USD	1.276	1,04	831	0,61
JP3802400006 - ACCIONES FANUC LTD	JPY	2.305	1,87	2.528	1,86
US0028962076 - ACCIONES Accs. Abercrombie	USD	1.582	1,28	0	0,00
JP3633400001 - ACCIONES Toyota Motor Corp	JPY	488	0,40	638	0,47

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US09062X1037 - ACCIONES Biogen Idec Inc	USD	4.155	3,38	6.204	4,56
US88579Y1010 - ACCIONES 3M Co.	USD	0	0,00	748	0,55
IL0010824113 - ACCIONES Check Point Software	USD	1.736	1,41	1.939	1,42
US67066G1040 - ACCIONES Nvidia Corp	USD	2.011	1,63	0	0,00
US2193501051 - ACCIONES Corning Inc	USD	2.476	2,01	2.754	2,02
CH0012032048 - ACCIONES ROCHE HOLDING	CHF	2.185	1,77	2.583	1,90
US7475251036 - ACCIONES Qualcomm Inc.	USD	4.020	3,27	4.414	3,24
US0605051046 - ACCIONES Bank of America	USD	5.520	4,48	6.049	4,45
US8085131055 - ACCIONES Charles Schwab Corp.	USD	968	0,79	894	0,66
US2546871060 - ACCIONES Walt Disney Company	USD	584	0,47	597	0,44
US1101221083 - ACCIONES Bristol - Myers Sqj	USD	529	0,43	736	0,54
FR0000120578 - ACCIONES Sanofi - Synthelabo	EUR	1.891	1,54	1.875	1,38
US6174464486 - ACCIONES Morgan Stanley	USD	1.494	1,21	1.518	1,12
US5951121038 - ACCIONES Micron Tech. Inc.	USD	1.673	1,36	2.032	1,49
FR0000120321 - ACCIONES L'oreal	EUR	3.086	2,51	2.393	1,76
DE0005190003 - ACCIONES BMW	EUR	872	0,71	913	0,67
TOTAL RV COTIZADA		107.599	87,41	122.281	89,85
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		107.599	87,41	122.281	89,85
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		107.599	87,41	122.281	89,85
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		108.278	87,96	124.414	91,42

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 aplica en este informe

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

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total