

# MERCHPENSIÓN RENTA FIJA FLEXIBLE, F.P.

Nº Registro DGS: 2108

## INFORME SEMESTRAL Primer Semestre 2023

### SOCIEDAD GESTORA

MERCHBANC EGFP, S.A.  
Grupo Financiero: GRUPO ANDBANK

### DEPOSITARIO

BNP PARIBAS, SUCURSAL EN ESPAÑA  
Grupo Financiero: GRUPO BNP PARIBAS

### AUDITOR

DELOITTE S.L.

### GESTOR DE INVERSIONES

ANDBANK WEALTH MANAGEMENT SGIIC, S.A.  
Grupo Financiero: GRUPO ANDBANK

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes relacionadas con los FP gestionados en:

Avda. Diagonal, 464 - 08006 Barcelona  
Tel: 933 933 500

e-mail: informacion@merchbanc.es

C/ Serrano, 37 - 28001 Madrid  
Tel: 91 578 02 33

Asimismo, cuenta con un departamento o servicio al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones.

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 02.11.2018

## 1. POLÍTICA DE INVERSIÓN Y DIVISA DE DENOMINACIÓN

### CATEGORÍA:

Vocación inversora: Renta Fija Euro

Perfil de riesgo: 3, en una escala del 1 al 7

### DESCRIPCIÓN GENERAL:

MERCHPENSIÓN RENTA FIJA FLEXIBLE es un Fondo de Pensiones de Renta Fija Euro. Invierte en Renta Fija e instrumentos del mercado monetario de cualquier mercado mundial y más concretamente en países de la OCDE y, por tanto, en cualquier divisa. Asimismo, puede invertir en los mercados financieros de opciones y futuros. El rating medio de la cartera tenderá a tener una calificación crediticia de "grado de inversión".

La política de inversiones busca el crecimiento en euros del valor de la participación a medio plazo. El inversor en este Fondo debe, por tanto, plantear su inversión a medio plazo y asumir el riesgo que comporta la política de inversiones establecida.

MERCHPENSIÓN RENTA FIJA FLEXIBLE es un Fondo de Pensiones y, por tanto, las aportaciones que pueden realizarse anualmente y reducirse de la base imponible del IRPF están limitadas a la menor de las siguientes cantidades: 1.500 euros por año o el 30 por ciento de los rendimientos netos del trabajo y actividades económicas. Paralelamente, pueden reducirse de la base imponible del IRPF las aportaciones a favor del cónyuge con el límite de 1.000 euros, siempre que éste obtenga rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas inferiores a 8.000 euros.

**DIVISA DE DENOMINACIÓN:** EUR

## 2. DATOS ECONÓMICOS

### 2.1. DATOS GENERALES

| PERÍODO        | PATRIMONIO (Miles Eur)<br>Fin Período | VALOR LIQUIDATIVO (Euros)<br>Fin Período |
|----------------|---------------------------------------|--|
| Junio 2023     | 17.838                                | 10,2116                                  |
| Diciembre 2022 | 14.401                                | 9,8815                                   |
| Diciembre 2021 | 13.017                                | 10,5299                                  |
| Diciembre 2020 | 7.796                                 | 10,3719                                  |

|  | Acumulada 2023 | Base de Cálculo |
|--|----------------|-----------------|
| Comisión de Gestión s/ Patrimonio <sup>(1)</sup> | 0,85%          | Patrimonio      |
| Comisión de Depositario <sup>(1)</sup>           | 0,10%          | Patrimonio      |

(1) Porcentaje anualizado.

## 2.2. COMPORTAMIENTO

| RENTABILIDADES   | RENTABILIDADES ANUALIZADAS |                       |          |        |        |         |         |         |
|------------------|----------------------------|-----------------------|----------|--------|--------|---------|---------|---------|
|                  | 2º Trimestre<br>Año 2023   | Acumulada<br>Año 2023 | Año 2022 | 3 años | 5 años | 10 años | 15 años | 20 años |
| Rentabilidad IIC | 1,56%                      | 3,34%                 | -6,16%   | 0,76%  | ---    | ---     | ---     | ---     |

## GASTOS (%/Patrimonio)

|                                       | Acumulada Año 2023 |
|---------------------------------------|--------------------|
| Ratio total gastos <sup>(1) (2)</sup> | 1,02%              |

(1) Porcentaje anualizado.

(2) 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 que invierten en otras IIC, se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones.

## 2.3. DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO

| DISTRIBUCIÓN DEL PERÍODO                    | 30.06.2023               |                           | 31.12.2022               |                           |
|---|--------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|
|   | IMPORTE<br>(Miles Euros) | % s/Patrim.<br>30.06.2023 | IMPORTE<br>(Miles Euros) | % s/Patrim.<br>31.12.2022 |
| (+) Inversiones Financieras:                | 16.822                   | 94,30%                    | 12.201                   | 84,72%                    |
| . Cartera Interior                          | 2.064                    | 11,57%                    | 1.057                    | 7,34%                     |
| . Cartera Exterior                          | 14.538                   | 81,50%                    | 11.061                   | 76,80%                    |
| . Intereses de la Cartera de Inversión      | 220                      | 1,23%                     | 83                       | 0,58%                     |
| . Inversiones Dudosas, Morosas o en Litigio |                          |                           |                          |                           |
| (+) Liquidez (Tesorería)                    | 1.270                    | 7,12%                     | 2.218                    | 15,40%                    |
| (+/-) Resto                                 | -254                     | -1,42%                    | -18                      | -0,12%                    |
| <b>Total Patrimonio</b>                     | <b>17.838</b>            | <b>100,00%</b>            | <b>14.401</b>            | <b>100,00%</b>            |

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

## DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO POR ACTIVOS Y DIVISA

|                                | % sobre el Patrimonio |            |
|--------------------------------|-----------------------|------------|
|                                | 30.06.2023            | 31.12.2022 |
| Renta Fija en Euros y Liquidez | 99,34%                | 96,40%     |
| Renta Fija en otras Divisas    | 0,66%                 | 3,60%      |

## 2.4. ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

|   | Variación del<br>Período Actual |
|---|---------------------------------|
| PATRIMONIO FIN PERÍODO ANTERIOR (Miles Eur):  | 14.401                          |
| +/- Aportaciones / Prestaciones               | 2.915                           |
| +/- Rendimientos Netos:                       | 522                             |
| (+ ) Rendimientos de Gestión:                 | 606                             |
| + Intereses y Dividendos                      | 365                             |
| +/- Resultados en R.Fija (realizadas o no)    | 215                             |
| +/- Resultados en R.Vble (realizadas o no)    |                                 |
| +/- Resultados en Depósitos (realizadas o no) |                                 |
| +/- Resultados en Derivados (realizadas o no) | 26                              |
| +/- Otros Resultados                          |                                 |
| +/- Otros Rendimientos                        |                                 |
| (-) Gastos Repercutidos:                      | -84                             |
| - Comisión de Sociedad Gestora                | -70                             |
| - Comisión de Depositario                     | -8                              |
| - Gastos por Servicios Exteriores             | -6                              |
| - Gastos de Inversiones Financieras           |                                 |
| - Otros Gastos Repercutidos                   |                                 |
| (+ ) Ingresos:                                | 0                               |
| + Otros Ingresos                              |                                 |
| PATRIMONIO FIN PERÍODO ACTUAL (Miles Eur):    | 17.838                          |

### 3. INVERSIONES FINANCIERAS <sup>(1)</sup>

#### 3.1. INVERSIONES FINANCIERAS DE CONTADO

| DESCRIPCIÓN DE LA INVERSIÓN                              | DIVISA | VALOR MERCADO<br>(Miles Euros) | %             |
|--|--------|--------------------------------|---------------|
| RENDA FIJA   ABANCA   5.59   2026-05-18                  | EUR    | 199                            | 1,11%         |
| RENDA FIJA   ABANCA   7.29   2049-10-02                  | EUR    | 194                            | 1,09%         |
| RENDA FIJA   BBVA   5.50   2049-09-24                    | EUR    | 397                            | 2,22%         |
| RENDA FIJA   BANKINTER, S.A.   4.44   2030-05-03         | EUR    | 297                            | 1,67%         |
| RENDA FIJA   CAIXABANK SA   7.29   2049-06-13            | EUR    | 193                            | 1,08%         |
| RENDA FIJA   IBERCAJA BANCO S.A.   4.10   2025-06-15     | EUR    | 98                             | 0,55%         |
| RENDA FIJA   KUTXABANK SA   4.90   2027-06-15            | EUR    | 396                            | 2,22%         |
| RENDA FIJA   UNICAJA BANCO SA   2.88   2029-11-13        | EUR    | 90                             | 0,51%         |
| RENDA FIJA   UNICAJA BANCO SA   7.21   2027-11-15        | EUR    | 200                            | 1,12%         |
| <b>Total Renda Fija Cotizada</b>                         |        | <b>2.064</b>                   | <b>11,57%</b> |
| <b>TOTAL RENDA FIJA</b>                                  |        | <b>2.064</b>                   | <b>11,57%</b> |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>            |        | <b>2.064</b>                   | <b>11,57%</b> |
| RENDA FIJA   2I RETE GAS S.P.A.   4.56   2033-06-06      | EUR    | 99                             | 0,55%         |
| RENDA FIJA   AAREAL BANK AG   5.14   2027-04-07          | EUR    | 78                             | 0,44%         |
| RENDA FIJA   AEDAS HOMES OPCO, SL   3.67   2026-08-15    | EUR    | 187                            | 1,05%         |
| RENDA FIJA   AIB GROUP   4.58   2029-07-23               | EUR    | 98                             | 0,55%         |
| RENDA FIJA   AIR FRANCE - KLM   5.76   2025-01-16        | EUR    | 90                             | 0,50%         |
| RENDA FIJA   ALTRIA GROUP, INC.   5.81   2031-06-15      | EUR    | 170                            | 0,96%         |
| RENDA FIJA   ARCADIS N.V.   4.98   2028-02-28            | EUR    | 100                            | 0,56%         |
| RENDA FIJA   ARCELIK ANONIM SIRKETI   2.75   2026-05-27  | EUR    | 92                             | 0,52%         |
| RENDA FIJA   ARION BANKI HF.   5.61   2024-12-21         | EUR    | 97                             | 0,55%         |
| RENDA FIJA   ARION BANKI HF.   7.04   2025-07-14         | EUR    | 86                             | 0,49%         |
| RENDA FIJA   AZELIS FINANCE   5.82   2028-03-15          | EUR    | 100                            | 0,56%         |
| RENDA FIJA   BANCA COMERC. ROMANA   7.38   2027-05-19    | EUR    | 204                            | 1,15%         |
| RENDA FIJA   BANCA IFIS S.P.A.   6.14   2027-01-19       | EUR    | 100                            | 0,56%         |
| RENDA FIJA   BANCA MEDIOLANUM SPA   4.98   2027-01-22    | EUR    | 101                            | 0,57%         |
| RENDA FIJA   BANCA TRANSILVANIA SA   8.82   2027-04-27   | EUR    | 102                            | 0,58%         |
| RENDA FIJA   BBVA   4.43   2031-01-13                    | EUR    | 300                            | 1,68%         |
| RENDA FIJA   BANCO BPM   5.87   2028-01-21               | EUR    | 150                            | 0,84%         |
| RENDA FIJA   BANCO DE SABADELL SA   5.08   2029-02-07    | EUR    | 98                             | 0,55%         |
| RENDA FIJA   BANK GOSPODARSTWA K.   3.98   2027-09-08    | EUR    | 99                             | 0,55%         |
| RENDA FIJA   BANK OF CHINA (UK)   3.20   2023-08-10      | GBP    | 116                            | 0,65%         |
| RENDA FIJA   BANQUE CREDIT MUTUEL   4.29   2030-05-02    | EUR    | 198                            | 1,11%         |
| RENDA FIJA   BARCLAYS PLC   1.94   2025-04-02            | EUR    | 100                            | 0,56%         |
| RENDA FIJA   BNP PARIBAS   4.21   2028-07-25             | EUR    | 278                            | 1,56%         |
| RENDA FIJA   BPER BANCA S.P.A.   4.57   2025-01-22       | EUR    | 199                            | 1,12%         |
| RENDA FIJA   BULGARIAN ENERGY   1.50   2025-06-28        | EUR    | 203                            | 1,14%         |
| RENDA FIJA   CREDITO AGRICOLA   2.48   2026-11-05        | EUR    | 88                             | 0,49%         |
| RENDA FIJA   CAIXABANK SA   5.00   2030-11-14            | EUR    | 411                            | 2,31%         |
| RENDA FIJA   CAIXABANK SA   5.87   2049-12-19            | EUR    | 198                            | 1,11%         |
| RENDA FIJA   CASSA CENTRALE BANCA   5.79   2027-02-16    | EUR    | 200                            | 1,12%         |
| RENDA FIJA   CESKA SPORITELNA, A.S.   5.85   2025-11-14  | EUR    | 101                            | 0,57%         |
| RENDA FIJA   CREDIT AGRICOLE SA   4.37   2026-10-12      | EUR    | 99                             | 0,55%         |
| RENDA FIJA   CREDIT MUTUEL ARKEA   4.08   2032-12-01     | EUR    | 100                            | 0,56%         |
| RENDA FIJA   CREDITO EMILIANO S.P.A.   5.59   2029-05-30 | EUR    | 151                            | 0,85%         |
| RENDA FIJA   DANSKE BANK A/S   3.82   2027-02-17         | EUR    | 90                             | 0,51%         |
| RENDA FIJA   DE VOLKSBANK N.V.   4.79   2030-03-07       | EUR    | 100                            | 0,56%         |
| RENDA FIJA   DEUTSCHE BANK   5.31   2029-01-11           | EUR    | 99                             | 0,56%         |
| RENDA FIJA   DEUTSCHE LUFTHANSA   4.55   2027-05-16      | EUR    | 182                            | 1,02%         |
| RENDA FIJA   FINECOBANK   4.28   2027-10-21              | EUR    | 85                             | 0,48%         |
| RENDA FIJA   FORD MOTOR CREDIT CO.   4.94   2027-08-03   | EUR    | 98                             | 0,55%         |
| RENDA FIJA   HERA S.P.A.   4.34   2033-04-20             | EUR    | 99                             | 0,56%         |
| RENDA FIJA   HONEYWELL   4.22   2034-11-02               | EUR    | 101                            | 0,57%         |
| RENDA FIJA   HSBC HOLDINGS PLC   4.89   2033-05-23       | EUR    | 201                            | 1,13%         |
| RENDA FIJA   IGD SIIQ S.P.A.   1.76   2024-11-28         | EUR    | 90                             | 0,51%         |
| RENDA FIJA   ING GROEP N.V.   4.63   2029-05-23          | EUR    | 396                            | 2,22%         |
| RENDA FIJA   INPOST S.A.   2.16   2027-07-15             | EUR    | 87                             | 0,49%         |
| RENDA FIJA   INTESA SANPAOLO SPA   2.35   2024-09-26     | EUR    | 409                            | 2,29%         |
| RENDA FIJA   INTESA SANPAOLO SPA   4.31   2027-06-29     | EUR    | 268                            | 1,50%         |
| RENDA FIJA   INTESA SANPAOLO SPA   5.18   2028-03-08     | EUR    | 150                            | 0,84%         |

|  |     |               |               |
|--|-----|---------------|---------------|
| RENDA FIJA   INVESTEC BANK PLC   4.56   2027-02-17       | EUR | 83            | 0,47%         |
| RENDA FIJA   ISLANDSBANKI HF.   7.10   2026-05-17        | EUR | 126           | 0,70%         |
| RENDA FIJA   ISTITUTO CRED. SPORTIVO   5.52   2025-10-31 | EUR | 100           | 0,56%         |
| RENDA FIJA   ITALGAS S.P.A.   4.45   2032-06-08          | EUR | 147           | 0,82%         |
| RENDA FIJA   JYSKE BANK A/S   4.93   2028-10-26          | EUR | 346           | 1,94%         |
| RENDA FIJA   KBC GROEP   4.36   2030-04-19               | EUR | 198           | 1,11%         |
| RENDA FIJA   LA BANQUE POSTALE   5.42   2034-03-05       | EUR | 97            | 0,54%         |
| RENDA FIJA   HELABA   3.73   2030-02-04                  | EUR | 98            | 0,55%         |
| RENDA FIJA   LANDSBANKINN HF.   6.78   2024-05-20        | EUR | 188           | 1,05%         |
| RENDA FIJA   LAR ESPAÑA REAL ESTATE   1.37   2026-07-22  | EUR | 85            | 0,47%         |
| RENDA FIJA   LUMINOR BANK AS   7.70   2027-06-08         | EUR | 161           | 0,91%         |
| RENDA FIJA   MAGYARORSZAG   5.00   2031-06-16            | EUR | 93            | 0,52%         |
| RENDA FIJA   MINISTERUL FINANTELOR   4.29   2026-12-08   | EUR | 89            | 0,50%         |
| RENDA FIJA   REPUBLIC OF BULGARIA   4.57   2033-01-27    | EUR | 99            | 0,55%         |
| RENDA FIJA   MOL HUNGARIAN OIL & GAS   4.73   2027-10-08 | EUR | 84            | 0,47%         |
| RENDA FIJA   MORGAN STANLEY   4.66   2028-10-25          | EUR | 202           | 1,13%         |
| RENDA FIJA   MOWI ASA   2.53   2025-01-31                | EUR | 101           | 0,57%         |
| RENDA FIJA   NATWEST GROUP PLC   3.80   2026-03-02       | EUR | 188           | 1,05%         |
| RENDA FIJA   NE PROPERTY B.V.   2.23   2030-01-20        | EUR | 73            | 0,41%         |
| RENDA FIJA   NIBC BANK N.V.   5.19   2027-06-24          | EUR | 164           | 0,92%         |
| RENDA FIJA   NIBC BANK N.V.   6.35   2025-12-01          | EUR | 199           | 1,11%         |
| RENDA FIJA   NOKIA OYJ   4.43   2031-08-21               | EUR | 98            | 0,55%         |
| RENDA FIJA   NOMAD FOODS BONDCO   2.47   2028-06-24      | EUR | 88            | 0,49%         |
| RENDA FIJA   NORTHWESTERN   3.97   2030-03-15            | EUR | 140           | 0,79%         |
| RENDA FIJA   NOVA KREDITNA BANKA   7.23   2026-06-29     | EUR | 101           | 0,56%         |
| RENDA FIJA   NOVA LJUBLJANSKA BANKA   5.98   2025-07-19  | EUR | 100           | 0,56%         |
| RENDA FIJA   OLB BANK   5.53   2026-02-02                | EUR | 98            | 0,55%         |
| RENDA FIJA   OMA SASTOPANKKI OYJ   5.45   2024-09-26     | EUR | 98            | 0,55%         |
| RENDA FIJA   OTP BANK NYRT.   5.36   2025-07-13          | EUR | 298           | 1,67%         |
| RENDA FIJA   PKO BANK POLSKI   5.43   2026-02-01         | EUR | 400           | 2,24%         |
| RENDA FIJA   RAIFFEISEN BANK   3.64   2023-10-16         | EUR | 102           | 0,57%         |
| RENDA FIJA   RAIFFEISEN BANK   4.82   2027-01-26         | EUR | 294           | 1,65%         |
| RENDA FIJA   RAIFFEISEN BANK   7.93   2049-12-15         | EUR | 180           | 1,01%         |
| RENDA FIJA   RAIFFEISENBANK A.S.   6.76   2026-01-19     | EUR | 298           | 1,67%         |
| RENDA FIJA   RENAULT   2.08   2026-05-25                 | EUR | 93            | 0,52%         |
| RENDA FIJA   SIEMENS ENERGY FINANCE   4.13   2029-04-05  | EUR | 97            | 0,54%         |
| RENDA FIJA   SKANDINAVISKA ENSKILDA   4.09   2026-11-09  | EUR | 99            | 0,55%         |
| RENDA FIJA   SOCIETE GENERALE   4.25   2030-12-06        | EUR | 97            | 0,54%         |
| RENDA FIJA   SUMITOMO MITSUI GROUP   4.24   2030-06-12   | EUR | 303           | 1,70%         |
| RENDA FIJA   SUMITOMO MITSUI BANK   3.82   2026-04-06    | EUR | 99            | 0,55%         |
| RENDA FIJA   SWEDBANK AB   4.25   2028-07-11             | EUR | 168           | 0,94%         |
| RENDA FIJA   SYDBANK A/S   4.80   2025-09-30             | EUR | 198           | 1,11%         |
| RENDA FIJA   SYNTHOMER PLC   2.89   2025-07-01           | EUR | 94            | 0,52%         |
| RENDA FIJA   TATRA BANKA, A.S.   5.95   2026-02-17       | EUR | 99            | 0,55%         |
| RENDA FIJA   GOLDMAN SACHS GROUP   4.31   2029-09-21     | EUR | 197           | 1,10%         |
| RENDA FIJA   TRIODOS BANK N.V.   2.24   2032-02-05       | EUR | 73            | 0,41%         |
| RENDA FIJA   UNICREDIT   5.44   2027-11-15               | EUR | 154           | 0,86%         |
| RENDA FIJA   VOLKSWAGEN FINANCE   4.32   2029-03-29      | EUR | 99            | 0,56%         |
| RENDA FIJA   WEBUILD S.P.A.   3.85   2025-12-15          | EUR | 204           | 1,14%         |
| <b>Total Renda Fija Cotizada</b>                         |     | <b>14.538</b> | <b>81,50%</b> |
| <b>TOTAL RENTA FIJA</b>                                  |     | <b>14.538</b> | <b>81,50%</b> |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>            |     | <b>14.538</b> | <b>81,50%</b> |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>                     |     | <b>16.602</b> | <b>93,07%</b> |

(1) Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

### 3.2. OPERATIVA EN DERIVADOS

Resumen de las posiciones abiertas a cierre del período (importes en miles de Euros):

| Subyacente                          | Instrumento                                | Importe nominal comprometido | Objetivo de la inversión |
|-------------------------------------|--|------------------------------|--------------------------|
| BN.SACYR 6,30%                      | Compra Plazo BN.SACYR 6,30% VTO.23/03/2026 | 200                          | INVERSIÓN                |
| <b>Total Subyacentes Renta Fija</b> |  | <b>200</b>                   |                          |
| <b>TOTAL OBLIGACIONES</b>           |  | <b>200</b>                   |                          |

## 4. CONFLICTOS DE INTERÉS Y OPERACIONES VINCULADAS

De Acuerdo con el artículo 85 ter del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones, Merchbank EGFP ha establecido un procedimiento de gestión y aprobación de las operaciones que en el seno de la empresa pudieran realizarse con la participación de personas vinculadas a la Gestora, o a su Grupo, potencialmente sometidas a algún conflicto de interés.

Igualmente Merchbank EGFP vigila los conflictos de interés que pudieran surgir derivados de sus vinculaciones económicas o de otro tipo, con entidades de su grupo o con otras entidades, y con los consejeros y directivos de cualquiera de ellas.

A estos efectos, Merchbank EGFP ha creado un órgano interno de seguimiento de operaciones vinculadas al que se le confía la función de comprobar que las operaciones que tengan la consideración de vinculadas se realizan en condiciones iguales o mejores que las de mercado y sin causar perjuicio a los clientes. Dicho órgano interno deberá informar al Consejo de Administración, al menos trimestralmente, sobre las operaciones vinculadas realizadas y autorizadas.

Durante el periodo al cual se refiere este informe, dicho órgano ha autorizado operaciones consideradas vinculadas por un importe total de 586 miles de euros, a saber: dos compras de instrumentos de renta fija emitidos por una entidad perteneciente al mismo grupo financiero que el depositario del fondo. Dichas operaciones fueron autorizadas porque dichos instrumentos tenían una rentabilidad, un rating y un vencimiento que se consideraron apropiados para la cartera del fondo.

Así mismo, durante el periodo al cual se refiere este informe, el fondo ha realizado operaciones de compraventa de instrumentos de renta fija mediante subasta con empresas pertenecientes al grupo del depositario, consideradas todas ellas vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado.

## 5. TIPO DE RELACIÓN QUE VINCULA A MERCHBANC EGFP CON EL DEPOSITARIO

Merchbank EGFP y el depositario del fondo pertenecen a grupos financieros distintos, por lo que no existe ninguna vinculación económica entre ellos.

## 6. ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

Un rápido repaso a la foto del primer semestre del año nos deja, con la excepción de China, subidas generalizadas en la renta variable. Así mismo retornos generosos, especialmente entre tecnológicas y en Japón (próximos o superando el 30%), y de dos dígitos en el resto de la mayor parte de las geografías, desde EE UU a los mercados europeos. Rally que en el mes de junio ganó en amplitud, no limitándose a las grandes del Nasdaq, sino alcanzando también a empresas de menor capitalización. Rentabilidades positivas por doquier también para los inversores en renta fija, con los mayores retornos en High Yield y los más discretos en la duración americana. Buena mitad de año también para el euro, que no sólo se ha apreciado frente al dólar sino a buena parte de las divisas, con contadas excepciones como el peso mejicano y el real brasileño.

Entre lo más llamativo, sin duda, nos quedamos con la resistencia de la economía, muy particularmente la americana. Y es que las subidas de tipos de interés, intensas y acumuladas, no parecen haber pasado gran factura en términos de crecimiento. Así, en el último mes las sorpresas positivas de los datos han sido la tónica, desde frentes como la inversión, las referencias inmobiliarias o la creación de empleo. La restricción monetaria, particularmente entre los hogares, parece estar capeándose bien en un entorno en el que los ahorros se remuneran y el mercado laboral apoya. Frente a ello, el empeoramiento de las encuestas, el deterioro de la confianza, particularmente en el frente manufacturero, que viene apuntando a una ralentización que el mercado no espera sino que sea moderada. Se habla así de posible recesión técnica, inducida monetariamente, tanto en EE UU como en Europa de cara a finales de 2023-principios de 2024. Crecimiento económico alejado de escenarios más adversos de hard landing.

Ligado a lo anterior, sorprende también la rapidez con la que parece haberse resuelto la crisis financiera de marzo. Un trimestre después, los bancos centrales apenas hacen alusión a ello en sus comunicados, los grandes bancos americanos han aprobado los test de estrés, la deuda subordinada ha corregido el castigo sufrido,...

Más esperable ha sido la caída de la inflación general, explicable desde un potente efecto base desde el lado de la energía. Cierta alivio para los bancos centrales que dista de ser completo, ya que la subyacente sigue mostrando más resistencia a recortar, reflejando el mejor momento en servicios y las tensiones en los mercados laborales. En todo caso, proceso de desinflación que también parece encaminado y dónde la duda es más de tiempo que de duración. Menores niveles de inflación que, a juicio de algunos, incluso podrían reactivar el consumo.

En este entorno, se recupera el "tipos más altos más tiempo", un mantra antes de la crisis desatada por el SVB, y que hora vuelve a la carga a la luz de las decisiones y mensajes de muy buena parte de los bancos centrales en el mundo desarrollado. Nuevas subidas de tipos efectivas en Europa en junio (Zona Euro, Reino Unido, Noruega, Suiza,...), junto a expectativas de 1 o 2 subidas adicionales en EE UU o el preanuncio de Lagarde de un nuevo movimiento al alza para la cita de julio. Bancos centrales que parecen más proclives a errar por la vía de políticas demasiado restrictivas para evitar que las expectativas de inflación se desanclen. Fuera de estas dinámicas, China, con bajadas de tipos, y estímulo fiscal complementando al monetario ante el menor dinamismo macro.

Pensando en los mercados en verano, recordamos algunas de las recomendaciones tradicionales. Primera la prudencia, con volúmenes de negociación que irán a la baja teniendo en cuenta además los bajos niveles de volatilidad, particularmente en la

renta variable. Segunda, la atención a ciertos hitos, macro y micro. Desde la temporada de resultados, especialmente interesante en las empresas que han capitaneado el rally de esta primera mitad de año (Nvidia publica el 23 de agosto) a Jackson Hole, foro de banqueros centrales (del 24 al 26 del mismo mes). Mientras tanto, es necesario seguir acumulando datos. En palabras de Lane, Economista jefe del BCE, "septiembre está aún lejos".

Y si de pautas de inversión se trata, en renta fija mejor pasar los meses estivales a la sombra de elevadas calidades crediticias, defensivas, y de duraciones neutrales. Nos sigue pareciendo buen momento para construir carteras de duración entre 3 y 6 años. En renta variable, pendientes de los resultados, de la evolución de los inventarios, con algunos profit warning desde la parte más cíclica de la economía, como las químicas. Partimos de unas expectativas que se han recortado, con un consenso que adelanta contracciones interanuales del 8% y el 14% en EE UU y Europa, respectivamente. Seguimos viendo margen de valoración en algunos mercados (España, Japón, India, México) mientras que otros empiezan a resultar más ajustados.

El valor liquidativo del fondo se ha revalorizado un 3,34% en el primer semestre de 2023. El patrimonio ha aumentado notablemente, igual que el número de partícipes, que también ha aumentado.