

MERCHPENSIÓN MIXTO, F.P.

Nº Registro DGS: 970

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

PRISMA GLOBAL AM SGIIC, S.A.

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: 23.12.2002

1. POLÍTICA DE INVERSIÓN Y DIVISA DE DENOMINACIÓN

CATEGORÍA:

Vocación inversora: Renta Fija Mixta Euro

Perfil de riesgo: 4, en una escala del 1 al 7

DESCRIPCIÓN GENERAL:

MERCHPENSIÓN MIXTO es un Fondo de Pensiones Mixto Global. Invierte en Renta Variable y Renta Fija de cualquier mercado mundial, mayoritariamente de la OCDE y, por tanto, en cualquier divisa. Asimismo, puede invertir en los mercados financieros de opciones y futuros. El porcentaje mínimo de inversión en Renta Fija y Tesorería tiende a ser, aproximadamente, del 75%.

La política de inversiones busca, de manera activa y conservadora, el crecimiento del valor de la participación a medio plazo a través de la inversión en diferentes instrumentos financieros y mercados mundiales, en la proporción y plazo que se consideran más adecuados en cada momento, respetando el límite previamente mencionado. 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 MIXTO 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) Fin Período	VALOR LIQUIDATIVO (Euros) Fin Período
Junio 2023	15.024	8,2287
Diciembre 2022	13.475	8,1674
Diciembre 2021	13.335	8,4989
Diciembre 2020	8.939	8,2124

	Acumulada 2023	Base de Cálculo
Comisión de Gestión s/ Patrimonio ⁽¹⁾	1,25%	Patrimonio
Comisión de Depositario ⁽¹⁾	0,10%	Patrimonio

(1) Porcentaje anualizado.

2.2. COMPORTAMIENTO

RENTABILIDADES	RENTABILIDADES ANUALIZADAS							
	2º Trimestre Año 2023	Acumulada Año 2023	Año 2022	3 años	5 años	10 años	15 años	20 años
Rentabilidad IIC	-0,29%	0,75%	-3,90%	1,07%	0,72%	0,88%	1,09%	1,39%

GASTOS (%/Patrimonio)

	Acumulada Año 2023
Ratio total gastos ^{(1) (2)}	1,45%

(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 (Miles Euros)	% s/Patrim. 30.06.2023	IMPORTE (Miles Euros)	% s/Patrim. 31.12.2022
(+) Inversiones Financieras:	14.216	94,62%	12.268	91,04%
. Cartera Interior	6.565	43,70%	5.183	38,46%
. Cartera Exterior	7.599	50,58%	7.047	52,30%
. Intereses de la Cartera de Inversión	52	0,34%	38	0,28%
. Inversiones Dudosas, Morosas o en Litigio				
(+) Liquidez (Tesorería)	748	4,98%	1.173	8,71%
(+/-) Resto	60	0,40%	34	0,25%
Total Patrimonio	15.024	100,00%	13.475	100,00%

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	70,41%	69,86%
Renta Fija en otras Divisas	4,68%	5,29%
Renta Variable en Euros	3,38%	3,57%
Renta Variable en otras Divisas	21,53%	21,28%

2.4. ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

	Variación del Período Actual
PATRIMONIO FIN PERÍODO ANTERIOR (Miles Eur):	13.475
+/- Aportaciones / Prestaciones	1.442
+/- Rendimientos Netos:	107
(+/-) Rendimientos de Gestión:	219
+ Intereses y Dividendos	167
+/- Resultados en R.Fija (realizadas o no)	1
+/- Resultados en R.Vble (realizadas o no)	37
+/- Resultados en Depósitos (realizadas o no)	
+/- Resultados en Derivados (realizadas o no)	17
+/- Otros Resultados	-3
+/- Otros Rendimientos	
(-) Gastos Repercutidos:	-112
- Comisión de Sociedad Gestora	-90
- Comisión de Depositario	-7
- Gastos por Servicios Exteriores	-7
- Gastos de Inversiones Financieras	-7
- Otros Gastos Repercutidos	-1
(+/-) Ingresos:	0
+ Otros Ingresos	
PATRIMONIO FIN PERÍODO ACTUAL (Miles Eur):	15.024

3. INVERSIONES FINANCIERAS ⁽¹⁾

3.1. INVERSIONES FINANCIERAS DE CONTADO

DESCRIPCIÓN DE LA INVERSIÓN	DIVISA	VALOR MERCADO (Miles Euros)	%
RENDA FIJA TESORO PUBLICO 3.01 2024-01-12	EUR	1.940	12,91%
Total Renta Fija Cotizada		1.940	12,91%
REPO BANCO INVERDIS, S.A. 3.30 2023-07-04	EUR	1.968	13,10%
REPO BANCO INVERDIS, S.A. 3.30 2023-07-06	EUR	2.657	17,69%
Total Adquisición Temporal de Activos		4.625	30,79%
TOTAL RENTA FIJA		6.565	43,70%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		6.565	43,70%
RENDA FIJA AIR LIQUIDE FINANCE 1.36 2025-04-02	EUR	379	2,53%
RENDA FIJA BERKSHIRE HATHAWAY 2.52 2025-03-12	EUR	367	2,44%
RENDA FIJA BOOKING HOLDINGS INC. 1.61 2025-03-08	EUR	367	2,45%
RENDA FIJA DEUTSCHLAND -0.20 2023-12-15	EUR	1.283	8,54%
RENDA FIJA ING GROEP N.V. 2.51 2025-09-03	EUR	474	3,15%
RENDA FIJA LVMH LOUIS VUITTON 1.49 2025-04-07	EUR	283	1,88%
RENDA FIJA UNITED STATES TREASURY 3.96 2024-11-15	USD	336	2,24%
RENDA FIJA XILINX, INC. 3.21 2024-06-01	USD	357	2,37%
Total Renta Fija Cotizada		3.846	25,60%
TOTAL RENTA FIJA		3.846	25,60%
ACCIONES 3M CO	USD	101	0,67%
ACCIONES AIR LIQUIDE	EUR	131	0,87%
ACCIONES ALIBABA ADR	USD	183	1,22%
ACCIONES ALLIANZ	EUR	64	0,43%
ACCIONES ALPHABET Serie C	USD	200	1,33%
ACCIONES ASML HOLDING	EUR	60	0,40%
ACCIONES AXA	EUR	108	0,72%
ACCIONES B.AMERICA	USD	684	4,55%
ACCIONES BIOGEN INC.	USD	392	2,61%
ACCIONES C.F.RICHEMONT	CHF	109	0,72%
ACCIONES GILEAD SC.	USD	600	4,00%
ACCIONES LOREAL	EUR	85	0,57%
ACCIONES NESTLE (Registradas)	CHF	66	0,44%
ACCIONES QUALCOMM	USD	677	4,50%
ACCIONES ROCHE	CHF	224	1,49%
ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	59	0,39%
Total Renta Variable Cotizada		3.743	24,91%
TOTAL RENTA VARIABLE		3.743	24,91%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		7.589	50,51%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		14.154	94,21%

(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
EURO	Compra Futuros EUR/USD VTO.18/09/2023	2.750	INVERSIÓN
Total Subyacentes Tipo de Cambio		2.750	
TOTAL OBLIGACIONES		2.750	

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, el fondo tan sólo ha realizado operaciones de compraventa de divisa con el depositario, consideradas 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

El escenario que se ha dibujado en esta primera mitad de 2023 ha venido marcado por un apetito por el riesgo notable en contra del posicionamiento generalizado de estrategias y gestores del cierre de 2022. Incluso, los episodios de volatilidad que se han dado (techo de deuda en EE.UU, crisis de los bancos medianos en EE.UU.,...) han tenido una duración e impacto limitados. Merece la pena revisar el marco de referencia macroeconómico para ahondar en la explicación del comportamiento de los mercados y diferentes agentes.

Inflación y bancos centrales. A lo largo del semestre hemos visto como las tasas de inflación general de los países desarrollados iban cediendo a la baja, si bien se han situado lejos de los objetivos de los bancos centrales. La caída del precio de la energía (con el gas natural <30 EUR / MWh y el petróleo Brent superando apenas los 75 \$/bbl) y ciertos efectos estadísticos explican buena parte de la desaceleración. Pero, también un comportamiento más moderado de ciertos factores estructurales: normalización de las cadenas de aprovisionamiento globales, caída de los precios de bienes industriales y materiales básicos no energéticos,... Aún así, la lectura de los precios subyacentes resulta algo menos amable y parece presentar una mayor resistencia al descenso como resultado del dinamismo de los precios de ciertos servicios, así como la facilidad de las empresas para trasladar subidas de precios al consumidor final. Incluso, el riesgo de efectos de segunda ronda no desaparece toda vez que los salarios, especialmente en EE.UU. permanecen elevados.

En esta tesitura, los bancos centrales occidentales han optado por mantener las subidas de tipos de interés. La Reserva Federal ha subido los tipos desde el 4,5% (rango alto) al 5,25% y, si bien está en modo pausa, no se descarta que aún pudiera dar algún paso adicional. Como siempre, los datos que se vayan conociendo marcarán el rumbo. El techo de subidas parece validado por el mercado; pero, permanece la discrepancia entre lo que piensa el FOMC que hay que hacer, tipos más altos durante más tiempo, y lo que descuentan los mercados, bajar tipos en pocos trimestres. En el caso del BCE las subidas han llevado el tipo refi del 2,50% al 4,0%. En el caso europeo, subidas adicionales parecen garantizadas al escuchar al consejo y a Christine Lagarde. Los riesgos para el comportamiento de los precios en Europa están sesgados aún a permanecer muy por encima del objetivo del BCE del 2%. Previsiblemente, será a lo largo de 2024 cuando se pueda ser más taxativo acerca del fin del actual episodio de precios muy elevados. Adicionalmente, a las medidas de tipos no hay que olvidar que estos dos bancos centrales siguen retirando otros estímulos del mercado mediante la reducción del tamaño de sus balances. Una tarea que requerirá de muchos trimestres para llegar a la normalización: el tamaño del balance de la Fed supera los 8,3 billones de USD, mientras que el del BCE rebasa los 7,7 billones de EUR. Drenar esta liquidez actuará como freno monetario adicional en un entorno en el que los tipos de interés reales aún son bajos en perspectiva histórica a ambos lados del Atlántico.

En el caso del BoJ, a llegada de Ueda ha servido para garantizar la continuidad de su predecesor en cuanto a política monetaria. Uno de los efectos derivados de este posicionamiento ha sido la pérdida del valor del yen frente a casi todas las divisas. También el PBOC ha sido protagonista; pero, su ciclo económico está en un momento bien diferente. La salida de los confinamientos duros está teniendo algo menos de impulso del esperado en lo que respecta al consumo y el comportamiento de los particulares. Así, hemos visto cómo se rebajaban los tipos de interés para ayudar a la economía china.

Lo relevante del movimiento del BCE y la Fed, también de la RBA australiana, el BoE en Reino Unido y tantos otros bancos centrales en occidente) es que las subidas de tipos de interés más rápidas de la historia en muchos casos no están teniendo un impacto relevante en las dinámicas de crecimiento. Esta afirmación requiere matices por áreas geográficas. El caso más relevante es el de EE.UU., para el que los analistas vienen descontando desde hace más de 9 meses una recesión con probabilidades superiores al 60% en el horizonte de los doce siguientes que no acaba de llegar. Es más, se empiezan a ver signos de estabilización en el sector inmobiliario. La resiliencia de la economía americana es uno de los elementos más sorprendentes. Y, por el momento, parece difícil de atisbar el catalizador que podría hacer que se produjera una caída severa de la actividad. Manda la idea de suave desaceleración, soft landing. En Europa, usando Alemania y España como referencias, vemos que la primera ya está en recesión, mientras la segunda goza de inercias favorables en la mayoría de indicadores macro.

En el trimestre han acaecido otros dos eventos relevantes: la situación de la banca americana mediana y la explosión del interés por la Inteligencia Artificial (IA en adelante).

El incidente del Silicon Valley Bank (también el Signature Bank, First Republic Bank y Silvergate) puso de manifiesto de forma súbita un riesgo sistémico en EEUU. Aunque cada uno de los bancos mencionados tiene su particular casuística, en el origen de los problemas de todos los bancos tenemos un denominador común: la estabilidad de su base de depósitos. Para el caso del SVB, la tormenta perfecta se generó a partir de una mala gestión de los riesgos de balance (carteras a vencimiento con pérdidas severas), la salida de depósitos de forma acelerada, el posicionamiento del banco... y puso en alerta a todo el sistema. Sin embargo, todo ello quedó en poco más de un episodio aislado de volatilidad gracias a la rápida actuación del gobierno y la Fed garantizando de forma puntual depósitos, el diseño de una elegante solución técnica con la creación de una ventana de descuento de papel a valor nominal y la actuación de los grandes bancos del sector apoyando a los más débiles.

Y si algún evento de forma aislada ha tenido gran trascendencia en el comportamiento de los mercados, éste ha sido, el relativo a la IA. Aunque todos podíamos tener claro, que estábamos ante una tendencia de futuro de potencial elevado, fueron las declaraciones del CEO de Nvidia, Jen-Hsun Huang, señalando que se estaba iniciando una nueva era informática, las actuaron como catalizador para disparar el interés por la IA. Los efectos han sido extraordinarios: las grandes compañías tecnológicas y todas aquellas que pudieran beneficiar de la implementación de estrategias basadas en IA han tenido un comportamiento excepcional desde el 29 de mayo, fecha de las declaraciones antes mencionadas. Sería injusto decir que la tecnología sólo se está comportando bien por esta razón cuando desde octubre del año pasado las llamadas FAANG, Nvidia, Tesla y otras tantas estaban ya teniendo un comportamiento excepcional. Es relevante señalar que este comportamiento se ha traducido en una amplitud del mercado (número valores que impulsan la subida de los índices) mínima.

En estas circunstancias, todos los activos de renta fija han tenido un comportamiento positivo, destacando las categorías de high yield en EE.UU y global que a cierre del semestre superaban el 5% de retorno acumulado o el high yield europeo que alcanzaba el 4,8%. La categoría de la renta fija menos brillante fueron los treasuries que apenas superaron el 0,5% de retorno. Pero, el poder del carry sigue siendo muy potente y, con volatilidades limitadas, parece situar a la renta fija como un activo esencial en la composición de carteras para la parte más conservadora. Las subidas de los tramos cortos se han visto más que compensadas con el comportamiento de los diferenciales corporativos: el diferencial de grado de inversión se sitúa por debajo de los 75 p.b. mientras que el high yield se acerca a lo 400 p.b. reflejando ambos escenarios benignos en términos de riesgo de impago y el buen estado de forma de los balances de las compañías en un entorno macro que resiste. Las perspectivas para el segundo semestre parecen aconsejar la idea de posicionamientos algo más conservadores.

En cuanto a la renta variable, después del mal cierre de 2022, 2023 se ha revelado como un año de buen comportamiento de la renta variable con mención especial al índice Nasdaq Composite que repuntaba un +31,7%, el S&P 500 +15,9%, el IBEX un 16,6%, el DAX un 16,0%. También ha sido una estrella el Nikkei que en yenes subía más de un 27% (+13% en EUR). Mientras en el lado negativo cabe destacar, el mal comportamiento de los índices chinos que cerraban en negativo el semestre.

Desde el punto de vista de los factores y sectores, los ganadores de 2023 en el primer semestre han sido los que menos brillaron en el 2022. Y los que han tenido un desempeño peor, fueron las estrellas del año pasado. Así, hemos pasado del value-quality a preferir el growth y el momentum.

Las valoraciones de la renta variable en este primer semestre han dado paso a un encarecimiento de la mayoría de índices. En el caso de EE.UU con marcado protagonismo de la expansión de múltiplos al calor de la tecnología. En el caso de Europa de la mano de los resultados empresariales en su mayoría. Así, los indicadores de price earnings ratio a doce meses vista se sitúan en el caso americano por encima de la 20x, mientras que en Europa se sitúan más cerca de su media histórica de 13-14x.

Finalmente señalar que el cruce EURUSD se ha mantenido en el año dentro de un amplio rango que ha ido desde los 1,05 a los 1,11 en función de las expectativas de tipos de interés, flujos y desempeño económico de las dos áreas.

El valor liquidativo del fondo se ha revalorizado un 0,75% en el primer semestre de 2023. El patrimonio ha aumentado de forma notable en este periodo, igual que el número de partícipes que también se ha incrementado. Como referencia, el Tesoro ha colocado letras a 1 año al 3,468% en junio, mientras que en marzo se colocaron al 3,335%.

Merchpensión Mixto ha visto aumentada su inversión en renta fija desde el 67,45% a finales del primer trimestre hasta el 69,74% a finales del segundo trimestre 2023. Durante el segundo trimestre, la inversión en bonos corporativos se ha incrementado desde el 13,59% hasta el 14,78% (se ha amortizado la emisión de bonos de Essilor Luxottica y se ha incorporado a la cartera una emisión de bonos de ING); y la inversión en bonos gubernamentales ha aumentado desde el 53,86% hasta el 54,06%

En el segundo trimestre 2023, La inversión en renta variable se ha incrementado desde el 24,84% a finales de marzo hasta el 24,91% a finales del segundo trimestre.

En cuanto a la inversión en renta variable, en el segundo trimestre 2023 se ha reducido la inversión en Biogen; pues debido a su revalorización bursátil, estas empresas ya no cotizan a precios tan atractivos y/o existen alternativas de inversión más favorables en cuanto al retorno potencial y riesgo que hay que asumir.

En este periodo de tiempo, se ha aumentado la inversión en Qualcomm y Bank of America; ya que consideramos que son empresas que se encuentran infravaloradas y/o que cotizan a precios razonables si tenemos en cuenta sus buenas perspectivas sobre la evolución de su negocio a largo plazo.

Merchpensión Mixto invierte en compañías con buenas expectativas de crecimiento a largo plazo en todo el mundo, y en empresas que se encuentran a precios atractivos por alguna razón especial. El fondo mantiene una cartera de acciones muy diversificada geográficamente en empresas en Norteamérica, Europa y Asia.

La operativa en derivados ha consistido en la compra de futuros sobre divisas con el único objetivo de cubrir el riesgo de cambio. La gestión de Merchpensión Mixto no se basa tanto en nuestras previsiones sobre los mercados, sino en analizar la rentabilidad de determinadas inversiones en activos de renta fija y variable. La renta fija empieza a mostrar señales interesantes de entrada para el fondo, pero el equipo de gestión evalúa constantemente las mejores alternativas de activos para la cartera del fondo en cuanto riesgo/rentabilidad.