

OSMOSIS INVESTMENT SICAV

Nº Registro CNMV: 759

Informe Trimestral del Tercer trimestre de 2020

Gestora: VARIANZA GESTION,
SGIIC, S.A.

Grupo Gestora: VARIANZA
GESTION, SGIIC, S.A.

Depositario: CACEIS Bank Spain
SAU

Grupo Depositario: CREDIT
AGRICOLE

Auditor: DELOITTE, S.L.

Rating Depositario: Baa1

Sociedad por compartimentos: NO

Existe a disposición de los accionistas un informe completo, que contiene el detalle de la cartera de inversiones y que puede solicitarse gratuitamente en CALLE ZURBANO 23, 1º IZQ. 28010 - MADRID (MADRID) , o mediante correo electrónico en varianza@varianza.com , pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y por medios telemáticos en www.varianza.es.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

CALLE ZURBANO 23, 1º IZQ. 28010 - MADRID (MADRID) (91.319.08.19)

Correo electrónico

varianza@varianza.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 SOCIEDAD

Fecha de registro: 26-11-1999

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: Sociedad que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

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

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión:

global

Operativa en instrumentos derivados

Inversión y Cobertura para gestionar de un modo más eficaz la cartera

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

Una información más detallada sobre la política de inversión de la sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación

EUR

2) Datos económicos.

	Período actual	Período anterior	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,11	0,21	0,85
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,35

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

	Período actual	Período anterior
Nº de acciones en circulación	432.432,00	432.432,00
Nº de accionistas	118	118
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)		
		Mín	Máx	Fin de periodo
Período del informe	4.027	9,0211	9,4440	9,3117
2019	4.244	8,2038	9,3163	9,2821
2018	3.362	8,1629	8,7707	8,2241
2017	3.523	8,0938	8,6747	8,6201

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							Base de cálculo	Sistema imputación
% efectivamente cobrado						Total		
Período			Acumulada					
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total			
0,13	0,00	0,13	0,37	0,03	0,40	Mixta	al fondo	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Período	Acumulada	
0,03	0,07	Patrimonio

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

2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
	Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
0,32	3,54	10,20	-12,08	2,87	12,86	-4,59	6,50	4,18

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
1,29	0,43	0,42	0,45	0,42	1,75	0,93	1,18	1,41

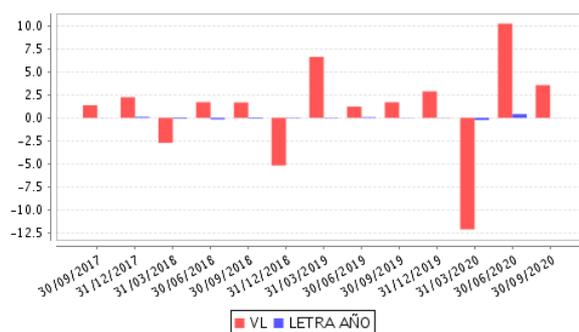
(i) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En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

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	3.965	98,47	3.820	98,23
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	3.965	98,47	3.820	98,23
* 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)	58	1,43	64	1,64
(+/-) RESTO	4	0,09	5	0,13
PATRIMONIO	4.027	100,00	3.889	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 período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO ANTERIOR	3.889	3.732	4.244	
+/- Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	-5,63	-5,52	-100,00
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	3,44	9,61	0,12	-63,75
(+/-) Rendimientos de gestión	3,62	9,81	0,77	-62,64
+ Intereses	0,00	0,00	-0,01	-36,57
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	3,62	9,81	0,86	-62,63
+/- Otros resultados	0,00	0,00	-0,09	131,73
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,20	-0,20	-0,66	0,84
- Comisión de gestión	-0,13	-0,12	-0,40	2,37
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,07	2,37
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,03	-0,09	-5,90
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,10	-0,02
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,02	0,00	0,02	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	0,02	0,00	0,02	0,00
+/- Revalorización inmuebles uso propio y result. por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO ACTUAL	4.027	3.889	4.027	

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 en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período)

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
IIC		3.965	98,49	3.820	98,22
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.965	98,49	3.820	98,22
INVERSIONES FINANCIERAS		3.965	98,49	3.820	98,22

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

* Para los valores negociados habrá que señalar si se negocian en Bolsa o en otro mercado oficial.

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



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

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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, sociedad de inversión o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, directos o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, 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

Durante el periodo se han realizado operaciones vinculadas de las consideradas repetitivas que están sometidas a un procedimiento simplificado de aprobación. Estas operaciones consisten en la contratación de operaciones de compraventa de divisa con la entidad depositaria (CACEIS Bank Spain).
A la fecha de cierre del periodo de referencia existen las siguientes participaciones significativas: 431.810 acciones que representan el 99,86%.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados

Durante el último trimestre la renta variable global subió un 7,5%, en EE.UU. un 8,5% y en Europa un 0,2% (MSCI World, S&P500 y Stoxx600 Europe respectivamente). Por el lado de la renta fija subieron los bonos de alta calidad crediticia en EE. UU. un 1,5% y en Europa un 2,0%. Igualmente, el High Yield ganó en EE. UU. un 4,6% y en Europa 2,6%. Y finalmente, los bonos emergentes soberanos un 2,2% y los emergentes corporativos en dólares un 2,7% (BB Barclays US Corporate TR, BB Barclays Euro Aggregate Corp TR Index, BB Barclays Corp High Yield TR Index, BB Barclays Pan-European high yield TR Index, BB Barclays Emerging Markets Sovereign TR Index y BB Barclays Emerging Markets USD Aggregate Corporate Index).

Creemos que las ligeras subidas de los mercados de renta variable durante el trimestre no reflejan correctamente la polarización que subyace en los índices. Los sectores con mayor visibilidad han subido desafortadamente mientras que los sectores denostados como la energía, la industria, las aerolíneas o los hoteles están sufriendo uno de los peores años de su historia. En EE. UU., por ejemplo, en lo que va de año el sector de la energía (S&P500 Energy Sector GICS Level 1 Index) cae un 48% y la tecnología (S&P500 Information Technology Sector GICS Level 1 Index) sube un 29%; un diferencial de casi el 80%. Sólo en el último trimestre el diferencial es del 30%. Por un lado, las tecnológicas tienen atractivo en cuanto a la visibilidad de crecimiento, pocos costes laborales y la capacidad de generar un crecimiento escalable con baja inversión en capital. Pero, por otro lado, pensamos que todo tiene un precio y un riesgo. Esta línea de pensamiento ha derivado en la que es hoy la mayor dispersión de valoraciones de la historia; mayor incluso que durante la burbuja tecnológica.

Pensamos que para que una burbuja se forme tiene que existir el consenso generalizado de que una nueva era está llegando, tener liquidez ilimitada para perseguir los precios y un gran número de inversores minoristas apostando (que no invirtiendo) en mercados financieros. Estimamos que cumplimos todos los requisitos.

Creemos que es interesante analizar y seguir el Equity Risk Premium (ERP) y la evolución de sus componentes para estimar cuándo y cómo se podrá deshacer el diferencial extremo actual de valoraciones. También para relativizar las valoraciones actuales y entender que no es lo mismo una valoración de 25x PER con tipos al 3% que con tipos al 0%.

El ERP es el exceso de retorno que se obtiene en renta variable sobre la tasa libre de riesgo. Ese exceso de retorno o prima se estima a través de distintas teorías y modelos. Independientemente del modelo empleado, todos llegan a la conclusión similar de que el ERP histórico está en el entorno del 5%. Ahora tenemos que calcular cómo está el ERP actualmente y sacar conclusiones.

Por un lado, la expectativa de retorno de la renta variable se puede aproximar por la inversa del PER (Earning Yield). Es decir, en este momento el S&P500 está a 25,5x PER, y por tanto el retorno esperado del mercado será del 3,9% ($1 \div 25,5 \times 100$). Por otro, para la tasa libre de riesgo real (los tipos reales) suelen tomarse los Treasury Inflation Protected Security (TIPS) a 10 años, que reflejan la diferencia entre tipos nominales (los tipos de mercado) y la expectativa de inflación. A cierre de trimestre están en el -0,95%.

Con esto tenemos que la expectativa de ganancias en bolsa sobre la tasa libre de riesgo sería del 4,9% (un 3,9% de expectativa de retorno de renta variable menos el -0,95% de tipos de interés real a 10 años). Por tanto, podemos concluir que:

1. El mercado americano en agregado tendría una valoración razonable con respecto a la historia (4,9% vs 5%) por efecto de los tipos de interés reales negativos. Pero si al S&P500 le quitamos las cinco compañías tecnológicas que más pesan (Microsoft, Google, Apple, Amazon y Facebook) el PER del S&P500 se quedaría en 16,1x y el ERP entonces sería del 7%.

2. Si la inflación subiera por ejemplo el 1%, asumiendo todo lo demás constante (esto es PER de 25,5x del S&P500, los tipos nominales por intervención de la FED y los mismos beneficios de las empresas) el potencial del mercado sería del 34% (para que la prima de riesgo fuera igual que ahora).

En paralelo, hay que contar con el quantitative easing de los bancos centrales que están controlando los tipos nominales comprando bonos en mercado para que éstos no suban (o lo hagan a un ritmo menor que la inflación).

En nuestra opinión, las variables clave que pueden representar un punto de inflexión para el crecimiento y la inflación (claves del ERP), son la vacuna y las políticas fiscales. En cuanto exista una mayor claridad en estos aspectos, estimamos que se dará pie a subidas de mercado lideradas por sectores muy atractivos en valoración y cíclicos, lo que puede suponer una gran rotación de growth a value, acompañada de subidas de materias primas y caídas de bonos soberanos (tipos nominales progresivamente al alza).

Es por eso por lo que, quitando el comportamiento de compañías tecnológicas, el último trimestre ha sido de transición en los mercados. La falta de concreción sobre la vacuna y la política fiscal está siendo clave en la falta de visibilidad a cierre del trimestre. Mientras no ganemos certidumbre, creemos que la volatilidad persistirá.

Por un lado, la vacuna parece que estará disponible para finales de este año, principios del próximo. El tiempo otorgará claridad. Por el otro, el impulso fiscal era, incluso antes de la pandemia, la asignatura pendiente de la recuperación económica. Una de las consecuencias de la pandemia es que otorga justificación moral a las instituciones para desplegar todas las ayudas necesarias. Esto incluye a Europa, donde era inconcebible pensar en una expansión fiscal coordinada. Creemos que esta intervención fiscal no es un hecho puntual exclusivo para contrarrestar la pandemia, sino que la pandemia ofrece la justificación para un período de impulso fiscal sostenido en el tiempo (introducción de políticas keynesianas).

Nuestro escenario para los próximos meses es que, a medida que ganemos visibilidad con la vacuna y con las medidas fiscales, el mercado tiene que revertir la diferencia de valoraciones extrema, provocando una rotación hacia compañías más cíclicas e infravaloradas. Este proceso debería venir acompañado de caídas en los bonos como consecuencia de la subida de los tipos nominales. No creemos que la visibilidad haya que buscarla en eventos como el Brexit (que pensamos que se acabará llegando a un acuerdo) o las elecciones americanas. Sobre estas últimas pensamos que, salga quien salga elegido, continuará con la Guerra Comercial.

Por ello, tras las compras de marzo y abril, seguimos con el posicionamiento prudente que iniciamos en junio a la espera de si, ante caídas de mercado, tenemos oportunidad de incrementar nuevamente el peso en activos de riesgo.

Así, durante el trimestre, el resumen de rentabilidades de los mercados claves es el siguiente:

- MSCI Mundial 7,5%
- MSCI Emerging Markets (USD) 8,7%
- Stoxx 600 (EUR) 0,2%
- FTSE 100 (GBP) -4,9%
- IBEX 35 -7,1%
- S&P 500 8,5%
- NIKKEI 225 4,0%
- MSCI Asia Ex Japan (USD) 9,8%
- Renta Fija Soberana EE.UU. (LUAGTRUU) 0,2%

- Renta Fija Soberana Europa (LEATTREU) 1,6%
- Renta Fija High Yield Global (LG50TRUU) 4,9%
- Renta Fija Mercados Emergentes (BSEKTRUU) 2,7%
- EUR/USD 4,3%
- Crudo Brent 0,1%
- Oro 5,9%

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Durante el tercer trimestre de 2020 la actividad en carteras ha sido menor. Los mercados bursátiles europeos, la renta fija corporativa, emergente y high yield se han mantenido en rangos estrechos. De igual manera, la volatilidad mostrada por gran parte de los activos financieros ha sido mucho más reducida que durante el segundo trimestre. En ese contexto, y con la cartera posicionada en consonancia con nuestra visión de una progresiva recuperación de los mercados de riesgo y una pronta rotación hacia otro tipo de liderazgo sectorial y value, no se han tomado decisiones de inversión relevantes. La distribución de activos se ha mantenido muy similar, las coberturas de derivados se han renovado para el próximo trimestre, en renta fija apenas ha habido movimientos relevantes y la actividad en renta variable se ciñe a la venta (parcial o total) de algunas posiciones para realizar beneficios y la compra de algunas otras posiciones nuevas en cartera en sustitución de aquellas.

c) Índice de referencia

No aplicable

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

El patrimonio de la SICAV al cierre del período es de 4.026.674,10 euros, lo que significa una disminución de 137.683,33 euros.

El número de accionistas a cierre del período es 118.

A cierre del período de análisis, la rentabilidad acumulada de la cartera en el año ha sido del 3,54% y la del período de referencia es 0,32%.

El cálculo de la rentabilidad incluye los gastos directos soportados por la Sociedad que, en el período de análisis, suponen un 1,29% sobre el patrimonio medio. El ratio de gastos comprende, entre otros, la comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios y restos de gastos de gestión corriente. No incluye el cálculo de la comisión de éxito, ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

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

No aplicable

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el período

Los activos están invertidos 100% en IICs. La asignación de activos a 30 de septiembre de 2020 es la siguiente: renta variable 53,9%, renta fija 35,9%, liquidez 0,5% y otros 9,5%.

Al cierre del periodo trimestre, las posiciones más destacadas en cartera corresponden a MFS MER-EUROPEAN VALUE-I1 (16,3%), SISF-ASIAN OPPORT-CEA (14,9%) y ARTEMIS LUX-US EXT ALP-IAEUR(11,8%).

b) Operativa de préstamo de valores

No aplicable

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

Durante el periodo no se ha llevado a cabo ninguna operativa en derivados.

d) Otra información sobre inversiones

No aplicable

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplicable

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad anualizada del periodo ha sido del 14,83%.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS

El ejercicio de los derechos políticos y económicos inherentes a los valores que integren las carteras de las IIC se hará, en todo caso, en interés exclusivo de los accionistas y partícipes de las IIC gestionadas.

Los derechos de voto deberán ejercerse en los siguientes casos:

- Cuando la compañía que convoca una Junta General de Accionistas es una compañía española, que la posición que las carteras gestionadas mantienen en la compañía se ha mantenido por un periodo superior a 12 meses y que además la posición represente al menos un 1% del capital de la compañía.

- Cuando el derecho de asistencia a Junta conlleve el pago de una prima.

- Cuando la posición de las carteras gestionadas en la compañía que convoca una Junta General de Accionistas es una compañía española representa al menos un 2,5% del capital de esta y el orden del día de la Junta convocada incluye puntos que se consideren relevantes para la evolución del precio de la acción, a juicio del gestor.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

6. INFORMACIÓN 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 ANÁLISIS

La SICAV podrá soportar el gasto de análisis financiero, el cual será cargado a la SICAV desglosado de las comisiones de intermediación.

El equipo de gestión revisa de forma periódica el servicio prestado por los proveedores de análisis financiero.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS)

No aplicable

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO

Estimamos que las medidas tomadas por las instituciones, tanto monetarias como fiscales, sirven para compensar el efecto negativo de la recesión generada por el confinamiento. Existe el principal riesgo de un agravamiento del rebrote antes de encontrar la vacuna y por tanto, es previsible una volatilidad alta hasta ganar una mayor claridad. Estimamos que dicha volatilidad puede ser oportunidad para comprar adicionalmente tanto en renta variable en renta fija, dado que seguimos manteniendo un sesgo positivo de largo plazo con perspectivas positivas sobre un potencial repunte de la inflación y relanzamiento de un nuevo ciclo.

10. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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

No aplicable

10. Información sobre las políticas de remuneración

Sin información

11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total

Sin información