

**MARCH OPTIMUM ADVISORY,FIL**

Nº Registro CNMV: 0082

**Informe:** Semestral del Primer semestre 2020  
**Gestora:** March ASSET Management SGIIC SA      **Depositario:** Banca March  
**Auditor:** DELOITTE S.L.  
**Grupo Gestora:** BANCA MARCH, S.A.      **Rating depositario:** A2

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles en los registros de la CNMV y por medios telemáticos en [www.marchgestion.com](http://www.marchgestion.com).

**Dirección**

CL Castello 74 28006 Madrid tel.914263700

**Correo electrónico**

[info@march-am.com](mailto:info@march-am.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](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN DEL FONDO**

Fecha de registro del fondo: 03/04/2020

**1. POLÍTICA DE INVERSIÓN Y DIVISA DE DENOMINACIÓN**

**Categoría**

Tipo de sociedad: Fondo de inversión libre  
Vocación inversora: GLOBAL  
Perfil riesgo : 7 (En una escala del 1 al 7)

**Descripción general**

El FIL, con el fin de implementar una óptima selección de los activos de la cartera, invertirá en renta fija y renta variable (directa o indirectamente a través de IIC) y en materias primas (indirectamente a través de IIC) de acuerdo a la visión estratégica del equipo gestor en cada momento, sujeto a un nivel máximo de volatilidad del 12% anual. El FIL invertirá, directa o indirectamente a través de IIC, entre un 25%-100% de la exposición total en renta variable y entre un 0%-75% de la exposición total en renta fija (incluyendo titulizaciones, deuda subordinada y participaciones preferentes).

El riesgo de divisa será como máximo del 35% de la exposición total. El FIL podrá invertir hasta un 40% de la exposición total en un mismo emisor.

**Operativa en instrumentos derivados**

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso. El Fondo utilizará instrumentos financieros derivados, ya sean negociados o no en mercados organizados de derivados con la finalidad tanto de cobertura como de inversión.

No se han firmado acuerdos de garantía financiera.

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

### 2.1.b) Datos generales

	Periodo Actual
Nº de participaciones	300,00
Nº de partícipes	1
Beneficios brutos distribuidos por participación	0,00
<b>Inversión Mínima</b>	<b>0</b>

Fecha	Patrimonio (miles de euros)	Valor liquidativo definitivo	Valor liquidativo	Fechas	Importe	Estimación realizada
Periodo del informe	295	983,8678	Último estimado			
2019			Último definitivo	30/06/2020	983,8678	

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

### Comisiones aplicadas en el periodo, sobre el patrimonio medio

Comisión de gestión								
% efectivamente cobrado								
periodo			acumulada			Base de cálculo		Sistema
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total			imputación
0,13	0,00	0,13	0,13	0,00	0,13	Patrimonio		al fondo

  

Comisión de depósito		
% efectivamente cobrado		
periodo	acumulada	Base cálculo
0,01	0,01	patrimonio

## 2. DATOS ECONÓMICOS

### 2.2 Comportamiento

Clase: MARCH OPTIMUM ADVISORY,FIL

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado año t actual		Anual				
Último VL estimado	Último VL definitivo	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5	
	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	

#### Medidas de riesgo (%)

	Acumulado año t actual		Trimestral			Anual			
	Últ. trim	Últ. trim	Trim -1	Trim -2	Trim -3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad de: <sup>(i)</sup>									
Valor liquidativo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Letra Tesoro 1 año	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VaR histórico <sup>(ii)</sup>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VaR condicional <sup>(iii)</sup>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

<sup>(i)</sup> 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 periodos con política de inversión homogénea.

<sup>(ii)</sup> VaR histórico: 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.

<sup>(iii)</sup> VaR condicional: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

#### Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado año t actual	Anual			
	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
1,54				

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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Gráfico evolución del valor liquidativo

**No disponible por insuficiencia de datos históricos**

Gráfico rentabilidad

**No disponible por insuficiencia de datos históricos**

## 2. DATOS ECONÓMICOS

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% patrim.	Importe	% patrim.
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	252	85,41		
* Cartera interior	252	85,41		
* Cartera exterior	0	0,00		
* Intereses de la cartera de inversión	-0	-0,00		
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00		
(+) LIQUIDEZ (TESORERIA)	45	15,18		
(+/-) RESTO	-2	-0,59		
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>295</b>	<b>100,00</b>		

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 ant.	Variación acumulada	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de euros)	0		0	
(+/-) Suscripciones/reembolsos (neto)	100,87		100,87	0,00
- Beneficios brutos distribuidos	0,00		0,00	0,00
(+/-) Rendimientos netos	-0,13		-0,13	0,00
(+) Rendimientos de gestión	0,00		0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,13		-0,13	0,00
- Comisión de gestión	-0,13		-0,13	0,00
- Gastos de financiación	0,00		0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,00		0,00	0,00
(+) Otros Ingresos	0,00		0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de euros)</b>	<b>295</b>	<b>0</b>	<b>295</b>	

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

## 3. INVERSIONES FINANCIERAS

INSTRUMENTO	CANTIDAD	COSTE
REPO!B. MARCH!-0,46!2020-07-01	252000,00	252109,19

#### 4. HECHOS RELEVANTES

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

#### 5. ANEXO EXPLICATIVO DE HECHOS RELEVANTES

No aplicable.
---------------

#### 6. OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a FIL).		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas.		X
	<b>Al final del periodo</b>	
k. % endeudamiento medio del periodo.		0,00
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.		0,00
j. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores.		0,00

## 7. ANEXO EXPLICATIVO SOBRE OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:

Repo: 1.260.560,67 euros

Existen los siguientes partícipes con participaciones significativas:

1: 300,00 participaciones que supone 100 % del patrimonio

## 8. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS A INSTANCIA DE LA CNMV

No aplicable.

---

**9. ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO**

---

---



## 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.

El efecto del coronavirus sobre los mercados financieros marcó un punto de inflexión a finales del mes de febrero al "internacionalizarse" su alcance con el anuncio de nuevos casos en Europa y más concretamente en Italia y su posterior salto a EEUU.

Indudablemente, el mundo post COVID-19 presenta ya algunos aspectos muy diferentes en términos económicos a los que estábamos acostumbrados. Uno de ellos es el papel que desempeñan los responsables económicos, tanto bancos centrales como gobiernos.

Los bancos centrales han respondido llevando la política monetaria hacia nuevos límites que ni siquiera habíamos visto en la crisis de 2008. La Fed ha intensificado masivamente su programa de compras de activos y, además de comprar bonos del gobierno y valores respaldados por hipotecas, también ha decidido comprar deuda corporativa y emitir préstamos directamente a empresas, esto último por primera vez. De igual forma, también ha cambiado el papel de los gobiernos. La escala de apoyo fiscal desplegado es (acertadamente) enorme. Aunque ahora mismo no es el momento de analizar esta situación, ya que la prioridad inmediata ha sido amortiguar el colapso de la demanda, uno de los legados de esta crisis será una mayor carga de deuda a todos los niveles. Además del estímulo fiscal, los gobiernos han adoptado un papel mucho más activo en la economía con medidas impensables hasta hace poco dentro de sistemas de libre mercado, con nacionalizaciones temporales y parciales de ciertos sectores y tipos de actividad o con el respaldo del gobierno para determinados préstamos y subsidios en el empleo, convirtiendo a este de facto en el prestamista de último recurso para determinadas empresas.

Dentro de las numerosas distorsiones que la situación ha provocado, esta se vio agravada por la guerra en el precio del petróleo entre Rusia y Arabia Saudí, que provocó que el precio de los futuros del barril de petróleo West Texas llegó a cotizar en negativo por la imposibilidad de realizar entregas físicas debido a la escasez de almacenamiento disponible. En este contexto las acciones del sector energético han sido unas de las más castigadas en el transcurso del año. A pesar de que seguirá primando un exceso de oferta, asistimos a un fuerte rebote del precio del petróleo en el mes de mayo al descontar el mercado que el pico en dicho desequilibrio se dejó atrás y que abril supuso el mes con mayor destrucción de demanda y esta debería ir mejorando muy gradualmente. Aunque los inventarios siguen aumentando, es cierto que el ritmo de acumulación se va ralentizando.

Otro aspecto interesante ha sido comprobar la evolución de las diferentes divisas. A diferencia de los bonos o los mercados de acciones, la evolución de una moneda dentro de la OCDE no es tanto una apuesta sobre la distinta manera de abordar por parte de los gobiernos la crisis del coronavirus, sino más bien de los impactos relativos y específicamente de qué países pueden ofrecer a los inversores una mejor reserva de valor. Esto depende tanto de factores políticos como sociales relativos a estabilidad, cohesión social, balanza fiscal y datos de salud pública. En este sentido, las divisas escandinavas, tras un comportamiento inicial en el que se han depreciado tanto frente al euro como frente al U\$, presentan un indudable atractivo.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

El mercado ha tenido un comportamiento muy positivo desde finales del mes de abril, con algunos índices como el Nasdaq y las acciones de perfil más tecnológico cotizando ya en terreno positivo en lo que va de año. Esto supone que no pocos inversores se muestran un tanto perplejo y quizás la pregunta que se repite con mayor frecuencia es por qué el mercado se ha recuperado tanto.

Una explicación simple sería que las noticias se han vuelto progresivamente mejores y que los mercados responden rápidamente ante este hecho dado que son "máquinas de descontar eventos" y tienden a anticiparse y a amplificar estos tanto en un sentido como en otro. Obviamente las medidas de estímulo adoptadas por los banqueros centrales y los gobiernos están jugando un papel muy relevante en esta sensación de euforia, así como la reapertura progresiva y parcial de restaurantes, centros de ocio y escuelas en determinados países a pesar de que habrá que seguir observando precauciones de distanciamiento social. En cualquier caso, no deja de ser sorprendente que el múltiplo descontado para el mercado americano se sitúe con los precios actuales en un PER de aproximadamente x21.4 (el más alto de los últimos 18 años) como si tanto la actividad económica y los beneficios empresariales fuesen a recuperarse de manera vertiginosa.

Admitiendo que esta no será una recesión normal dado que esperamos que tanto la fase de contracción como la de recuperación será mucho más breves que las habituales, existe muy poca visibilidad sobre el daño real que se ha causado al tejido productivo y al mercado laboral. La prueba de ello es que muchas empresas han optado por simplemente retirar sus guías de beneficios dado que consideran que existen demasiados factores fuera de su control como para poder hacer estimaciones con un mínimo de objetividad. La novedad en este caso reside en que excepto en situaciones bélicas nunca nos habíamos enfrentado a un bloqueo de esta magnitud y que el efecto sobre los beneficios probablemente sea incluso más difícil de anticipar de lo que ya es habitualmente.

Es por ello que la estrategia de inversión debe de pasar por mantener una visión de largo plazo y mantener niveles de inversión que nos permitan no tener que depender de acertar el momento preciso en el que los mercados "se darán la vuelta" en uno u otro sentido.

#### c) Índice de referencia.

La evolución del índice de referencia de la IIC durante el período ha sido de -2,37 % .

#### d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha sido de 295.160 euros, el número de accionistas es de 1 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 0 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -2,32 % durante el mismo periodo. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 1,54 %, de los cuales un 1,58 % corresponde a gastos directos y un -0,04 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

## 9. ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

\* LETRA TESORO 07/05/2021 (rendimiento 0 %)

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc..) y otros conceptos menos significativos.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

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

Supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la IIC de 2,37 %, debido fundamentalmente al mejor comportamiento de la cartera.

### 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

El fondo no tiene actualmente capital suficiente, por lo que se encuentra en liquidez.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC ha efectuado operaciones de:

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 1.260.561 euros

d) Otra información sobre inversiones.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

### 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A.

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad acumulada de la IIC a lo largo del año ha sido del 0 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 0 %, y con la de la Letra del Tesoro a 1 año que es del 0 % frente a la volatilidad del índice de referencia que es del 0 %

Adicionalmente, el valor máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de un mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años es de 0 %.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A.

### 6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A.

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

N/A.

### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

N/A.

## 9. ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A.

### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

Según el FMI el apoyo fiscal a nivel global como respuesta al virus es de unos 9Tr\$, lo cual supone a fecha de hoy el 12% del PIB global (unos 76Tr\$), de los cuales la mitad son por planes directos de gasto y la otra mitad por préstamos, garantías e inyecciones de liquidez. Teniendo en cuenta la caída del 5% del PIB que a nivel global podemos ver en el 2020, la ratio de deuda pública sobre PIB mundial agregada pasaría del 88% a finales del 2019 a 105% a finales de este año.

El sector privado también aumenta su nivel de endeudamiento, y a suma de préstamos del sector bancario junto con la emisión de bonos corporativos daría un total de 5Tr\$ globalmente, lo cual implicaría que el sector privado aumenta deuda por un 9% del PIB global, hasta un nivel de deuda de familias y empresas subiendo desde el 155% del PIB global a finales del 2019 hasta el 173% a finales de este año. Este 35% de aumento de deuda total global vs PIB es superior al 20% que vimos en los años posteriores a la Crisis de Lehman. En los próximos años el sector privado tendrá que ahorrar más, el crecimiento y la inflación serán bajos (haciendo más difícil reducir los niveles de deuda), los bancos centrales tendrán que seguir implementando políticas que ayuden al sector privado y público a aguantar esos niveles de deuda durante mucho tiempo.

La propuesta más interesante vino de la mano del presidente francés Emmanuel Macron, y la canciller alemana Angela Merkel, que propusieron a mediados del mes de mayo un fondo de recuperación para la UE de hasta medio billón de euros en transferencias y que deberá ser negociado entre los 27 de forma paralela y simultánea. La clave (y el aspecto más innovador) de la propuesta es que sería la propia Comisión Europea emitiría los bonos destinados a financiar el Fondo de Recuperación y no los distintos gobiernos nacionales, evitando así los problemas de acceso a financiación externa dados los diferentes ratings y calidad crediticia de cada uno de los países por un lado y, no menos importante, el malestar que los denominados "eurobonos" garantizados conjuntamente suscitan entre la opinión pública alemana y otros países del norte de Europa que los consideran políticamente tóxicos y posiblemente inconstitucionales, ya que los impuestos alemanes podrían terminar pagando deudas generadas por Italia o España.

La Comisión Europea sería también la encargada de la distribución y canalización de los fondos, así como de su devolución final. Esto último debería hacerlo con los recursos de que dispone y que provienen fundamentalmente de las aportaciones de los Estados Miembros y de la recaudación de nuevos impuestos por su propia cuenta además de los derechos de aduana o de la pequeña parte de los IVA nacionales y que ya se destinan automáticamente a Bruselas.

El importe total serán 750.000 millones de ? (500 ? bn en subsidios y 250 ? bn en préstamos) y aunque los detalles no están todavía fijados, una de las claves es que la propuesta inicial pretende que un 25% del importe esté dirigido a inversión verde. Algunas de las propuestas claves de este Green Deal serían las siguientes:

- 1.Priorización de la renovación de edificios e infraestructuras.
- 2.Foco en la inversión en tecnologías limpias y cadenas de suministro: El programa Horizon de investigación e innovación recibiría 94.4bn EUR, lo que supone la creación de un nuevo mecanismo de inversión estratégico para invertir en tecnologías clave relacionadas con la transición energética (renovables, almacenamiento de energía, hidrogeno limpio etc.).
- 3.La Comisión Europea reiteró así mismo su objetivo de proponer un nuevo arancel a las importaciones con huella de carbono para 2021, que sería un aspecto clave si se quiere cumplir con el objetivo en 2050 de alcanzar la neutralidad en emisiones.
- 4.Refuerzo del JustTransition Fund, que es un fondo dedicado a ayudar a los países en hacia una aceleración en la transición hacia la neutralidad climática y que podría alcanzar una cifra cercana a los 40 ? bn.
- 5.Utilizar los objetivos de desarrollo sostenible marcados por la taxonomía de la UE como guía de inversión. Algunos de estos ODS son: La mitigación y adaptación al cambio climático, el uso sostenible y protección del agua y recursos marinos, la transición hacia la economía circular, prevención y control de la polución, protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas.

En cualquier caso, se trata de una propuesta que realmente podría resultar un elemento diferenciador dentro de la historia y los mecanismos de la UE ya que, más allá del montante inicial, se abre la puerta a que la UE tenga acceso a un mecanismo de financiación más efectivo en lugar de simplemente usar el presupuesto de la UE como un mecanismo de transferencia de impuestos paneuropeos hacia gasto corriente. Dados los bajos tipos de interés actuales y la probable calificación crediticia AAA, las posibilidades de acceder a financiación barata a largo plazo a partir de una cantidad modesta de ingresos son inmensas. Por poner algunos ejemplos ficticios, la emisión de bonos a 10 años, a tipos prácticamente cero permite préstamos prácticamente ilimitados, pero incluso un bono a 50 años podría emitirse actualmente con un cupón cercano al 0.5% anual.

Por el momento no tiene actuación.

**11. INFORMACIÓN SOBRE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DE VALORES, REUTILIZACIÓN DE LAS GARANTÍAS Y SWAPS DE RENDIMIENTO TOTAL**

No aplicable.