

HORIDA, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 1828

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2021

Gestora: 1) ALANTRA WEALTH MANAGEMENT GESTION, SGIIC, S.A. **Depositario:** BANKINTER, S.A.

Auditor: DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANKINTER **Rating Depositario:** Baa1

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.alantra.com.

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

Dirección

C/ Fortuny, 6 1ª planta 28010 Madrid

Correo Electrónico

gestion@alantra.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 SICAV

Fecha de registro: 14/07/2001

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 6, en una escala del 1 al 7

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad se configura como una Sociedad de Inversión de Capital Variable con vocación inversora global. No existirá una estructura rígida ya que la vocación de la Sociedad no es

limitar su capacidad de actuación a los efectos de conseguir la mayor rentabilidad posible.

Por tanto la distribución de la inversión entre los Mercados de Renta Fija, Renta Variable, y Monetario no estará predeterminada de antemano, oscilando en función de la evolución de los mismos, por lo que la totalidad del activo puede estar íntegramente invertido tanto en Mercados de Renta Fija, de Renta Variable, como Monetario, tanto nacionales como internacionales. Cabe destacar como objetivo primordial de la Sociedad el alcanzar el máximo derentabilidad posible, aprovechando las oportunidades que presentan los Mercados Financieros en cada momento.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,07	0,06	0,44	1,15
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	9.238.053,00	9.194.353,00
Nº de accionistas	221,00	213,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	17.027	1,8431	1,7532	1,8670
2020	14.026	1,6341	1,2893	1,8076
2019	14.867	1,7181	1,4756	1,7328
2018	12.579	1,4780	1,4552	1,7623

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,21	0,04	0,25	0,64	0,33	0,97	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

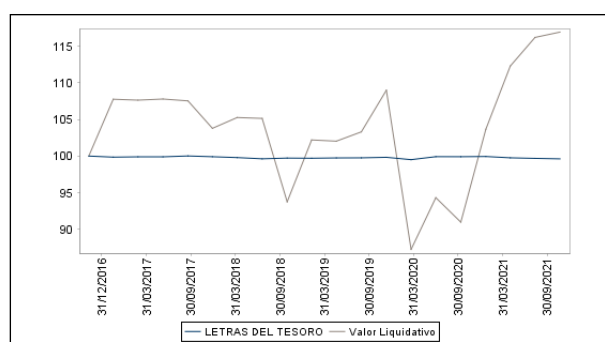
Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
12,80	0,63	3,48	8,32	13,93	-4,89	16,24	-12,81	-1,63

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Ratio total de gastos (iv)	0,92	0,29	0,29	0,34	0,28	1,11	1,08	1,05	1,02

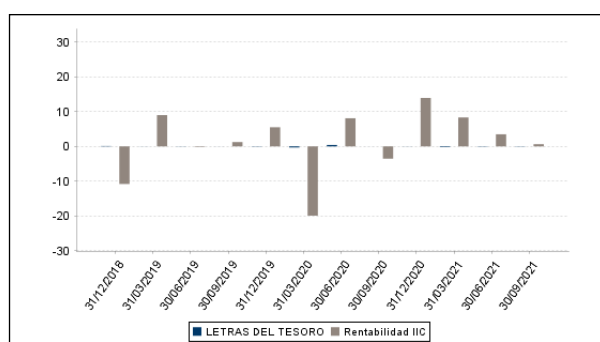
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	16.098	94,54	15.773	93,66
* Cartera interior	8.857	52,02	8.679	51,54
* Cartera exterior	7.239	42,51	7.093	42,12
* Intereses de la cartera de inversión	2	0,01	1	0,01
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	972	5,71	1.165	6,92
(+/-) RESTO	-43	-0,25	-97	-0,58
TOTAL PATRIMONIO	17.027	100,00 %	16.840	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	16.840	15.707	14.026	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,47	3,43	7,11	-86,02
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,63	3,38	11,55	-758,38
(+) Rendimientos de gestión	0,93	3,89	12,76	-575,63
+ Intereses	0,00	0,00	0,01	-1,17
+ Dividendos	0,34	0,40	0,91	-15,80
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,07	0,09	-99,52
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,35	2,50	9,83	-85,72
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	-0,03	-0,03	-98,55
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,24	0,97	1,93	-74,73
± Otros resultados	0,00	-0,01	0,03	-101,28
± Otros rendimientos	0,00	-0,01	-0,01	-98,86
(-) Gastos repercutidos	-0,30	-0,51	-1,21	-182,75
- Comisión de sociedad gestora	-0,25	-0,42	-0,96	-39,14
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,05	2,73
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,02	-0,08	-65,92
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,05	0,81
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,04	-0,07	-81,23
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	17.027	16.840	17.027	

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

3. Inversiones financieras

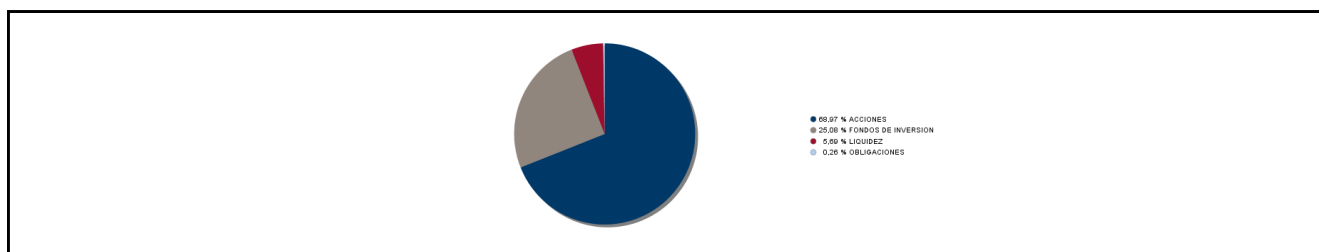
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	42	0,25	42	0,25
TOTAL RENTA FIJA	42	0,25	42	0,25
TOTAL RV COTIZADA	8.110	47,63	7.934	47,11
TOTAL RENTA VARIABLE	8.110	47,63	7.934	47,11
TOTAL IIC	704	4,13	702	4,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	8.856	52,01	8.678	51,53
TOTAL RV COTIZADA	3.662	21,51	3.558	21,13
TOTAL RENTA VARIABLE	3.662	21,51	3.558	21,13
TOTAL IIC	3.577	21,01	3.535	20,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	7.239	42,52	7.093	42,12
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	16.095	94,53	15.771	93,65

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
ACCS.ABENGOA B	Compra Opcion ACCS.AB ENGOA B 1 Fisica	1	Inversión
Total subyacente renta variable		1	
TOTAL DERECHOS		1	

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 aplica.

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 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 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

Anexo: f) Se han realizado operaciones vinculadas con IICs gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de accionistas de la gestora o intermediadas por entidades pertenecientes al grupo de accionistas de la gestora por importe de 221 miles de euros que, sobre un patrimonio medio de 16.893 miles de euros, representa el 1,31%.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica.

9. Anexo explicativo del informe periódico

HORIDA SICAV SA 1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO. a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados. Asume la responsabilidad del informe: Ignacio Dolz Espejo, Director de Alantra Wealth Management Gestión, SGIIC, S.A. Vocación de la Sociedad y objetivo de gestión: La compañía busca al máximo el mantenimiento de los tradicionales criterios financieros de seguridad, rentabilidad y liquidez, dentro de una alta diversificación de riesgos y productos, entidades, sectores económicos y divisas. Durante este trimestre hemos asistido a como el mercado de renta variable continuaba la tendencia alcista iniciada en noviembre de 2020 hasta el mes de agosto, pero el retroceso en los mercados del mes de septiembre hacen que este tercer trimestre del año termine prácticamente en tablas. Aunque debemos destacar que la bolsa de Japón subió con fuerza anotándose un 4.46% de revalorización, mientras en el otro lado de la balanza tenemos a la China que cayó en torno a un 6.80% o la brasileña que perdió más de un 12%. La bolsa europea cerró con una caída del 0,15% y el IBEX con un ligero avance del 0,30% (con dividendos). En los EE.UU., el S&P 500 ganó un 0,51% y el Nasdaq cedió un 0,22%. Por su parte, la renta fija cierra el trimestre con ligeras pérdidas (-0,88% para el índice Global Aggregate), penalizada por el ligero repunte de los tipos de interés y el fortalecimiento del dólar (al ser un índice en dólares, la apreciación de esa divisa implica pérdidas para las posiciones en euros, por ejemplo). El saldo acumulado en el año sigue siendo muy positivo para los activos de riesgo. La renta variable acumula ganancias de doble dígito en los países desarrollados y el crédito corporativo ofrece retornos positivos, a pesar del impacto negativo del repunte de los tipos de interés. Tras una fase de fuerte crecimiento económico durante los primeros trimestres del año con unas tasas de crecimiento económico muy altas, cuando la incidencia del Covid era mayor, ahora que la vacunación esta siendo un éxito y ha llevado a bajar mucho la incidencia, los indicadores adelantados apuntan una fase de menor crecimiento económico. Aunque estos datos puedan llevar a la conclusión de que el ciclo económico está llegando a sus fases finales, nuestra opinión es que esta lectura es aún prematura. Teniendo en cuenta

que la economía todavía está en proceso de reapertura (el tráfico aéreo y el turismo, por poner dos ejemplos, todavía no han recobrado la normalidad), que los estímulos monetarios y fiscales siguen siendo muy notables y que la tasa de ahorro sigue estando muy por encima de la media histórica en muchos países, parece razonable pensar que este ciclo todavía tiene recorrido. Una vez que hayamos salido del gran bache en el que la economía global entró como consecuencia del Covid y hayamos retornado a la senda normal de actividad, la tasa de crecimiento económico deberá volver también a niveles más normales. A fin de cuentas, a largo plazo, el crecimiento económico está directamente ligado a la evolución del empleo y de la productividad. Lo que quizás es más preocupante es que este menor crecimiento económico está coincidiendo con un fuerte repunte en la inflación. La fuerte subida en el precio de la energía que estamos viendo en los últimos meses es una réplica de lo que ya hemos visto en otras materias primas y responde, fundamentalmente, a un shock de oferta. Aun reconociendo que la inflación está superando sus expectativas, los bancos centrales siguen insistiendo en que se trata de un efecto coyuntural y que, de momento, no hay motivos para hacer cambios sustanciales en la política monetaria. Sin embargo, a finales de septiembre, tanto la Reserva Federal (FED) como el Banco de Inglaterra (BoE) sorprendieron al mercado con discursos más hawkish de lo esperado. La FED anunció su intención de terminar el programa de recompra de bonos a mediados de 2022 y el BoE comentó la necesidad de empezar a endurecer las condiciones monetarias. Durante el último trimestre los mercados chinos se han visto afectados por dos noticias inesperadas. Por un lado, el gobierno chino ha intervenido en empresas de algunos de los sectores ligados a la nueva economía (internet, comercio electrónico y nuevos medios de pago), poniendo limitaciones a algunas de sus actividades y obligando a las compañías a abrir sus negocios a la competencia. Las autoridades chinas alegan que el objetivo de esta nueva política es conseguir un crecimiento económico más equilibrado, donde la riqueza se reparta de manera más equitativa. Otra lectura es que el gobierno chino se ha cansado de las impertinencias de algunos empresarios que, habiendo acumulado grandes fortunas, empezaban a actuar por libre en un país que no acepta a los disidentes. El caso más visible de lo segundo es quizás el de Jack Ma, fundador del gigante de internet Alibaba, que cometió la imprudencia de criticar al gobierno chino tras la frustrada salida a bolsa de Ant Financial. No es la primera vez que China interviene en sus empresas, pero quizás esta haya sido la que más trascendencia global ha tenido, en parte porque las autoridades de EE.UU. han aprovechado para imponer restricciones a la inversión en compañías chinas por parte de ciudadanos americanos. Y por otro lado, China se está enfrentando a la posible quiebra de Evergrande, uno de los mayores promotores inmobiliarios del país. Esta compañía, que llegó a valer 50.000 millones de dólares en bolsa, ha perdido un 90% de su capitalización bursátil y el mercado tiene dudas razonables sobre si será capaz de devolver los 300.000 millones de dólares en deudas que acumula en sus filiales. Aunque la noticia de Evergrande es relativamente inesperada (prueba de ello es que sus bonos cotizaban a la par a principios de junio y ahora cotizan al 27%), la acumulación de riesgos en el sector inmobiliario chino no debe sorprender a nadie. De hecho, el propio gobierno chino lleva años tratando de contener la especulación en un sector que supone el 15% del PIB del país. Por ello y por la propia capacidad financiera del gobierno chino que, como gran país exportador, tiene importantes reservas de capital (3,2 trillones de dólares, según el Banco de China), no parece que la crisis de Evergrande vaya a tener relevancia a nivel global. Ciertamente, la comparativa con la crisis desatada por la quiebra de Lehman parece muy exagerada. b) Decisiones generales de inversión adoptadas. Durante el trimestre entre las decisiones más importantes destacan la venta definitiva de la posición en oro a cambio de materias primas, cambios en la exposición del dólar aprovechando la volatilidad existente. En renta variable se continúa gestionando la delta de las opciones de Euro Stoxx 50 y se mantiene el nivel de inversión cercano a la neutralidad aunque con subidas y bajadas tácticas. Reduciendo ligeramente la parte europea para aumentar la japonesa y la china (sin subir el peso total en emergentes). En renta fija se mantiene el posicionamiento del último trimestre (largos de inflación, poca duración y prudentes en crédito). Pero se han reducido la exposición a inflación y se han realizado algunas estrategias de duración, aprovechando las variaciones en la pendiente de las curvas de deuda gubernamental. c) Índice de referencia. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta y por el apalancamiento que conllevan. Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características, entre otras, de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor. En concreto

se podrá invertir en: Las acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no tenga características similares a los mercados oficiales españoles o no esté sometido a regulación o que disponga de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos. Se seleccionarán activos y mercados buscando oportunidades de inversión o de diversificación, sin que se pueda predeterminar a priori tipos de activos ni localización. d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC. En el periodo a que se refiere el informe, el patrimonio de la IIC ha aumentado 1.11% el número de accionistas ha aumentado un 3.76% y la rentabilidad de la IIC ha sido de un 0.63%. La cartera de la IIC muestra un VAR a dos semanas con un 95% de confianza del 7.03%. El detalle de los gastos que soporta la IIC en el periodo es el siguiente: Comisión de gestión: 0.25% Comisión de Depositaria: 0.02% Gastos indirectos: 0.02% Total Ratio Gastos: 0.63% Rentabilidad de la IIC: 0.29% Rentabilidad bruta del período: 0.63% e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora. NO APLICA 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES. a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Durante el trimestre hemos sido muy activos con la gestión táctica de la renta Variable, pero además, a lo largo de julio realizamos un incremento en el peso que teníamos en renta variable en Asia. Por otro lado hemos realizado cambios en la parte de acciones directas aprovechando la rotación sectorial. Comprando cosas de calidad que de una o de otra forma se han visto perjudicadas bien por las regulaciones Chinas, o bien, por la aparición de la variante Delta que parecía amenazar el avance hacia la flexibilidad en los viajes. Por último hemos comprado Utilities españolas entendiendo que el castigo por la nueva regulación en el país ha sido excesivo. Y en otros activos vendimos la posición que todavía teníamos de oro. Durante este trimestre nos encontramos un mejor desempeño de la parte más Growth de nuestra cartera de Renta Variable, se nota el castigo de la variante delta y aunque en los últimos compases del trimestre se volvía a ver un mejor desempeño los valores que tienen que ver con la vuelta a la normalidad, la rotación sectorial se ha producido muy al final del trimestre. b) Operativa de préstamo de valores. NO APLICA c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos. No existen al cierre del trimestre posiciones de futuros u opciones. d) Otra información sobre inversiones. La tesorería de la Sociedad está invertida al MIBOR mensual menos 1 punto. La Sociedad se valora de acuerdo con los criterios recogidos en la circular 3/2008 de 11 de septiembre de la CNMV. 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD. NO APLICA 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO. NO APLICA 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS. En relación al derecho de voto y ejercicios de los mismos, la IIC no ha realizado ninguna operación con estas características. Alantra Wealth Management Gestión, SGIIC, S.A. cuenta con una política escrita en relación al ejercicio de los derechos de voto de las IIC que gestiona. Dicha política establece que Alantra Wealth Management Gestión, SGIIC, S.A. ejercerá, en todo caso, los derechos de asistencia y voto en las juntas generales de accionistas de las sociedades españolas en las que las IIC gestionadas, de manera individual o conjuntamente, mantengan una participación superior al 1% del capital social de la compañía, y dicha participación tenga una antigüedad superior a un año. En caso de que las IIC gestionadas no cuenten con la referida participación, la política de Alantra Wealth Management Gestión, SGIIC, S.A. es delegar el voto en el depositario de la IIC. 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV. NO APLICA 7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS. NO APLICA 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS. NO APLICA 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS). NO APLICA 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO. Creemos que los tipos de interés van a seguir bajos durante mucho tiempo, porque la montaña de deuda pública que hemos acumulado en los últimos años es incompatible con tipos de interés mucho más altos que los actuales. Sin embargo, no podemos descartar que una subida persistente de la inflación obligue a los bancos centrales a endurecer su política monetaria de manera repentina para evitar perder su credibilidad. De hecho, esto es lo que ya está ocurriendo en países de América Latina, como Chile, México o Brasil, donde los bancos centrales no gozan del mismo nivel de credibilidad que la FED o el ECB y ya están subiendo tipos para evitar una espiral inflacionista. Un contexto de crecimiento económico con una inflación contenida y tipos de interés bajos (tipos de interés reales negativos), como el actual, es muy benigno para los activos de riesgo. Sin embargo, un cambio brusco en la política monetaria forzado por un fuerte repunte de la inflación podría aumentar el riesgo de una situación de estanflación (estancamiento con inflación). Y ese es un contexto muy negativo para los mercados, en general, porque tradicionalmente lleva aparejados mayores tipos de interés en un entorno de menores beneficios empresariales. La valoración de las bolsas, como la de cualquier otro activo, depende, por un lado, de los beneficios esperados y, por otro, de la rentabilidad exigida (o el múltiplo, según se vea). Dado que los múltiplos suelen fluctuar dentro de un rango relativamente estable, a largo plazo, la variable más importante es la evolución de los beneficios, que históricamente ha sido positiva,

acompañando al crecimiento económico. Pese a la fuerte caída de actividad en 2020, la rápida y decidida actuación de bancos centrales y gobiernos en materia de política económica y el éxito en el desarrollo de las vacunas han propiciado una fuerte recuperación de la economía. De esta forma, los beneficios por acción del S&P 500, el principal indicador de la bolsa americana, en 2021 apuntan a que serán un 24% superiores a los obtenidos en 2019. Dado que la subida de la bolsa ha superado al crecimiento de beneficios, la ratio entre precios y ganancias (PER) ha aumentado, pasando de 20 veces a finales de 2019 a 22 veces ahora. Esto se debe por un lado a las buenas perspectivas económicas para los próximos meses. Y por otro lado también influye el nivel de los tipos de interés. El bono americano a 10 años, que a final de 2019 ofrecía una rentabilidad del 1,91% (a la inversa, un PER de 52 veces), cotiza ahora al 1,50% (un PER de 66). Con una economía que ya ha recuperado la senda del crecimiento y con unos datos de inflación que no veíamos desde hace décadas, podríamos ver el momento de que los bancos centrales empiecen a cerrar el grifo de la liquidez y de que los gobiernos empiecen a recortar el gasto público para estabilizar sus balances. Pero todas las indicaciones que nos están dando los propios Bancos Centrales apuntan a que la retirada de estímulos va a ser muy gradual.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0231429046 - Obligaciones EROSKI SOCIEDAD CORP 2,889 2028-02	EUR	42	0,25	42	0,25
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		42	0,25	42	0,25
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		42	0,25	42	0,25
TOTAL RENTA FIJA		42	0,25	42	0,25
ES0132105018 - Acciones ACERINOX	EUR	277	1,63	255	1,51
ES0125220311 - Acciones ACCIONA	EUR	215	1,26	191	1,13
ES0105563003 - Acciones ACCIONA ENERGIAS RENOVABLES SA	EUR	60	0,35	57	0,34
ES0113211835 - Acciones BBVA	EUR	348	2,05	319	1,89
ES0140609019 - Acciones CAIXABANK	EUR	287	1,68	277	1,64
ES0105066007 - Acciones CELLNEX TELECOM	EUR	458	2,69	462	2,74
ES0139140174 - Acciones INMOBILIARIA COLONIAL	EUR	335	1,97	341	2,02
LU1048328220 - Acciones EDREAMS ODIGEO SL	EUR	302	1,77	272	1,61
ES0130625512 - Acciones ENCE	EUR	119	0,70	171	1,02
ES0130960018 - Acciones ENAGAS	EUR	230	1,35	234	1,39
ES0118900010 - Acciones FERROVIAL	EUR	345	2,03	339	2,01
ES0171996087 - Acciones GRIFOLS	EUR	211	1,24	228	1,36
ES0177542018 - Acciones INTER. CONSOLIDATED AIRLINES	EUR	624	3,66	364	2,16
ES0144580Y14 - Acciones IBERDROLA	EUR	396	2,32	457	2,71
ES0148396007 - Acciones INDITEX	EUR	270	1,59	253	1,50
ES0176252718 - Acciones SOL MELIA	EUR	193	1,13	187	1,11
ES0116870314 - Acciones GAS NATURAL	EUR	413	2,43	412	2,45
ES0142090317 - Acciones OBRASCON HUARTE LAIN S.A.	EUR	109	0,64	114	0,68
ES0173093024 - Acciones RED ELECTRICA DE ESPAÑA	EUR	173	1,02	157	0,93
ES0173516115 - Acciones REPSOL	EUR	697	4,10	651	3,87
ES0113860A34 - Acciones BANCO DE SABADELL	EUR	19	0,11	15	0,09
ES011390J37 - Acciones SANTANDER	EUR	482	2,83	494	2,94
ES0182870214 - Acciones VALLEHERMOSO	EUR	333	1,96	328	1,95
ES0182870198 - Acciones VALLEHERMOSO	EUR	0	0,00	8	0,05
ES0143416115 - Acciones GAMESA	EUR	440	2,59	563	3,34
ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA	EUR	577	3,39	562	3,33
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS	EUR	82	0,48	107	0,63
ES0184262212 - Acciones VISCOFAN	EUR	113	0,66	118	0,70
TOTAL RV COTIZADA		8.110	47,63	7.934	47,11
TOTAL RENTA VARIABLE		8.110	47,63	7.934	47,11
ES0165237019 - Participaciones MUTUACTIVOS SA SGIIC S	EUR	704	4,13	702	4,17
TOTAL IIC		704	4,13	702	4,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		8.856	52,01	8.678	51,53
US0378331005 - Acciones APPLE INC	USD	391	2,30	370	2,20
FR0000045072 - Acciones CREDIT AGRICOLE SA	EUR	418	2,46	413	2,46
NL0000235190 - Acciones EUROPEAN AERONAUTIC DEFENSE	EUR	403	2,37	380	2,25
DE0005140008 - Acciones DEUTSCHE BANK	EUR	381	2,24	379	2,25
DE0005557508 - Acciones DEUTSCHE TELEKOM	EUR	174	1,02	178	1,06
DE000ENER6Y0 - Acciones SIEMENS A.G.	EUR	12	0,07	13	0,08
DE000ENAG999 - Acciones E.ON	EUR	137	0,81	127	0,75
US3696041033 - Acciones GENERAL ELECTRIC	USD	0	0,00	284	1,69
US3696043013 - Acciones GENERAL ELECTRIC	USD	278	1,63	0	0,00
NL0011821202 - Acciones ING GROEP NV	EUR	503	2,95	446	2,65
BE0003565737 - Acciones KBC GROUP NV	EUR	195	1,15	161	0,95
LU1598757687 - Acciones ARCELORMITTAL	EUR	123	0,73	121	0,72
US62914V1061 - Acciones NIO INC	USD	147	0,86	215	1,27
FI0009000681 - Acciones NOKIA OYJ - A -	EUR	357	2,10	339	2,01

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE0007236101 - Acciones SIEMENS A.G.	EUR	142	0,83	134	0,79
TOTAL RV COTIZADA		3.662	21,51	3.558	21,13
TOTAL RENTA VARIABLE		3.662	21,51	3.558	21,13
LU1353952267 - Participaciones AXA ROSENBERG INVESTMENTS MANA	EUR	287	1,69	283	1,68
LU1834983477 - Participaciones LYXOR INTL ASSET MANAGEMENT	EUR	95	0,56	90	0,54
IE00BD3V0B10 - Participaciones BLACKROCK FUND ADVISORS	USD	273	1,60	251	1,49
IE00B53SZB19 - Participaciones BLACKROCK FUND ADVISORS	USD	624	3,66	597	3,54
LU0952587862 - Participaciones CARNE GLOBAL FUND MANAGERS	USD	333	1,95	322	1,91
LU0234682044 - Participaciones GOLDMANS SACHS	EUR	133	0,78	0	0,00
LU0830625769 - Participaciones GOLDMANS SACHS	EUR	0	0,00	129	0,77
LU0853555893 - Participaciones JUPITER UNIT TRUST MANAGERS LT	EUR	719	4,22	714	4,24
FR0010251744 - Participaciones LYXOR INTL ASSET MANAGEMENT	EUR	260	1,53	265	1,57
IE00BYP55026 - Participaciones PRINCIPAL GLOBAL INVESTORS IRE	EUR	0	0,00	448	2,66
IE00BD2ZKW57 - Participaciones PRINCIPAL GLOBAL INVESTORS IRE	EUR	440	2,58	0	0,00
LU0568621022 - Participaciones AMUNDI INVESTMENT SOLUTIONS	USD	167	0,98	163	0,97
LU0571085686 - Participaciones VONTOBEL FUNDS	USD	247	1,45	272	1,62
TOTAL IIC		3.577	21,01	3.535	20,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		7.239	42,52	7.093	42,12
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		16.095	94,53	15.771	93,65

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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