

## INVERVILLADA SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 3896

**Informe** Trimestral del Tercer Trimestre 2022

**Gestora:** 1) WELZIA MANAGEMENT, SGIIC, S.A.      **Depositario:** SINGULAR BANK, S.A.      **Auditor:** PKF ATTEST  
SERVICIOS EMPRESARIALES, S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** SINGULAR BANK      **Rating Depositario:** n.d.

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.welzia.com](http://www.welzia.com).

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

### Dirección

CONDE DE ARANDA 24 4º 28001 MADRID

### Correo Electrónico

[admon@welzia.com](mailto:admon@welzia.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 SICAV

Fecha de registro: 20/12/2013

### 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: ALTO

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en renta fija o renta variable. Dentro de la renta fija, además de valores, se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión. La sociedad cumple con lo establecido en la Directiva 2009/65/CEE(UCITS)

#### 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	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,07	0,13	0,31	0,26
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	-0,21	-0,17	-0,31

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	400.018,00	400.575,00
Nº de accionistas	146,00	153,00
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	2.817	7,0421	6,8014	7,7322
2021	3.027	7,7325	6,5200	7,7464
2020	2.512	6,5411	5,8894	6,7933
2019	2.842	6,5119	5,8467	6,5867

### 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	0,13		0,13	0,40		0,40	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,06	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

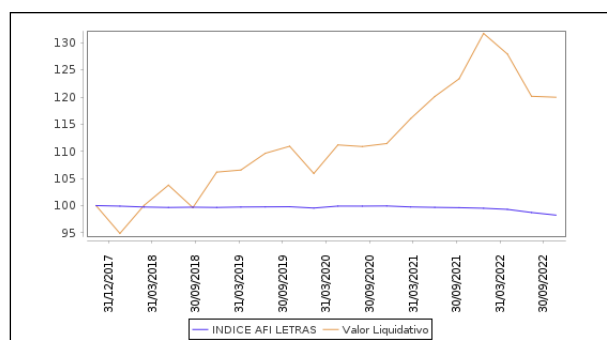
Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
-8,93	-0,14	-6,09	-2,89	6,77	18,21	0,45	11,35	-1,75

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Ratio total de gastos (iv)	0,99	0,33	0,32	0,33	0,41	1,45	1,38	1,23	0,92

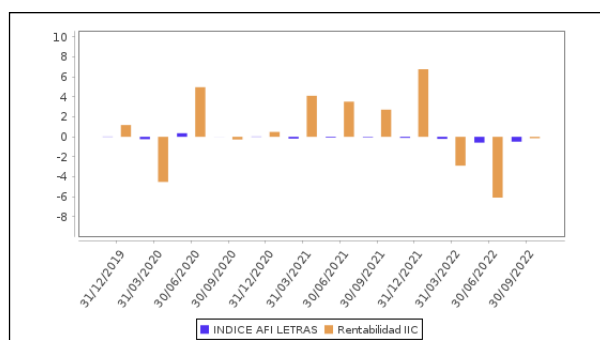
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	2.776	98,54	2.728	96,57
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	2.750	97,62	2.723	96,39
* Intereses de la cartera de inversión	25	0,89	5	0,18
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	33	1,17	89	3,15
(+/-) RESTO	8	0,28	8	0,28
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.817</b>	<b>100,00 %</b>	<b>2.825</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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	2.825	3.023	3.027	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-0,14	-0,52	2,11	-72,86
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,12	-6,24	-9,25	-727,06
(+) Rendimientos de gestión	0,21	-5,92	-8,14	-695,77
+ Intereses	0,90	1,42	2,45	-35,92
+ Dividendos	0,23	0,40	1,27	-43,71
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,45	-1,47	-2,67	-69,59
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,55	-3,50	-5,23	-84,32
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-243,83
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,08	-2,76	-3,92	-102,78
± Otros resultados	0,00	-0,01	-0,04	-115,62
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,34	-0,36	-1,17	-31,29
- Comisión de sociedad gestora	-0,13	-0,13	-0,40	1,50
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,06	1,60
- Gastos por servicios exteriores	-0,13	-0,13	-0,38	1,65
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,03	-0,11	0,66
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,05	-0,22	-36,70
(+) Ingresos	0,01	0,04	0,06	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,00	0,02	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,04	0,04	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>2.817</b>	<b>2.825</b>	<b>2.817</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

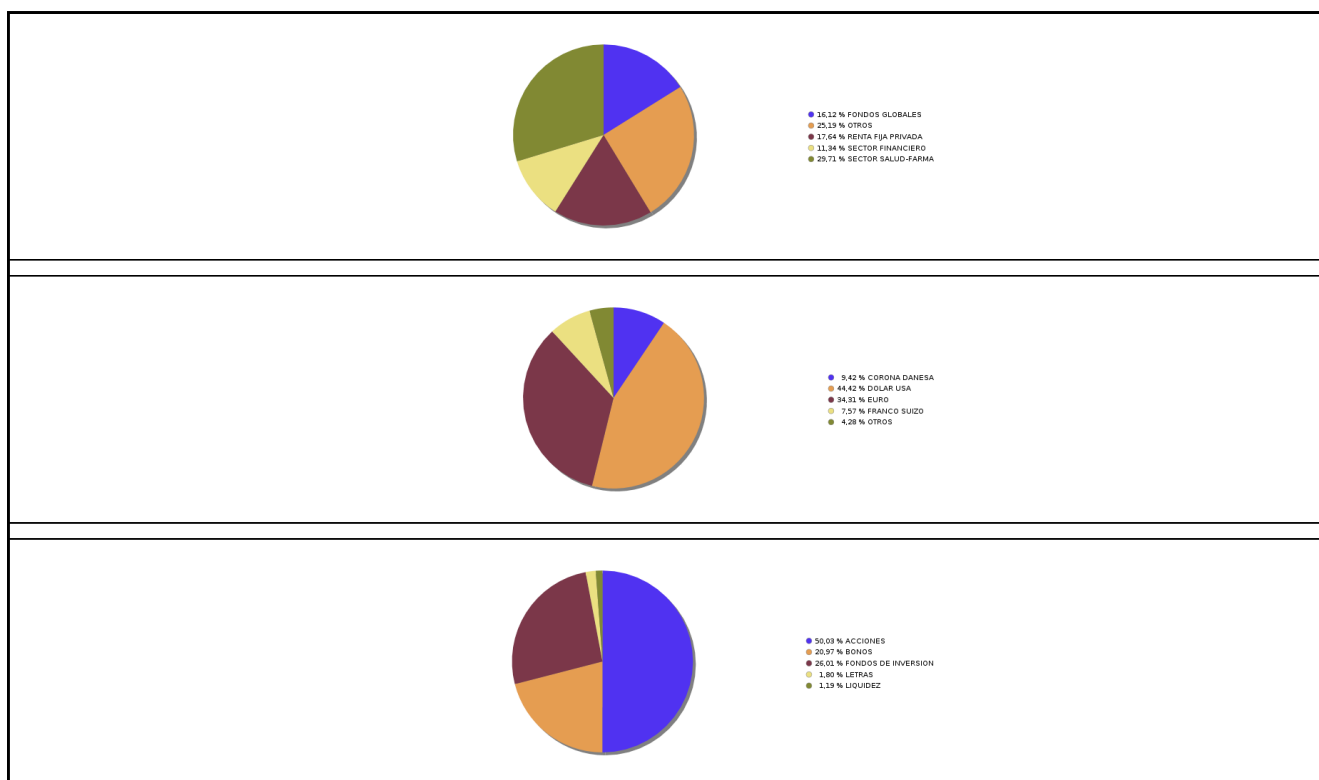
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	614	21,80	577	20,43
TOTAL RENTA FIJA	614	21,80	577	20,43
TOTAL RV COTIZADA	1.405	49,89	1.436	50,83
TOTAL RENTA VARIABLE	1.405	49,89	1.436	50,83
TOTAL IIC	731	25,94	710	25,13
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.750	97,63	2.723	96,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	2.750	97,63	2.723	96,39

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)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

### 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

e.) Se ha efectuado el cambio de depositario de UBS Europe SE por Singular Bank SA.

g.) La Sociedad se haya próxima a reducir el capital en circulación hasta el mínimo estatutario (se encuentra en la actualidad dentro del umbral de comunicación del 5%), no habiendo autorizado la Junta General la adquisición derivativa de acciones propias por debajo de dicho límite. Por tanto, es posible que la Sociedad no pueda dar contrapartida a órdenes de venta en un futuro próximo.

## 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

a.) Existe un Accionista significativo con un volumen de inversión de 1.544.744,53 euros que supone el 54,83% sobre el patrimonio de la IIC y otro con un volumen de inversión de 934.381,71 euros que supone el 33,17% sobre el patrimonio de la IIC.

f.) Se han realizado operaciones de divisa con el depositario por importe de 93.059,05 euros.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Welzia Management SGIIC, S.A. ha ejercido los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas que forman parte de las carteras de sus fondos de inversión en los siguientes dos supuestos: 1) cuando se haya reconocido una prima de asistencia y 2) cuando sus fondos de inversión tuvieran con más de un año de antigüedad una participación superior al 1% del capital social. En todas las Juntas Generales el voto ha sido favorable a los acuerdos propuestos por el Consejo de Administración.

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.

La inflación, y la dura respuesta de los bancos centrales a la misma sigue siendo el principal driver del mercado, que se sigue moviendo en base a expectativas de subidas de tipos. La inflación del consumidor en USA está en el 8,3% y aunque cae desde el 9,1% de junio sigue en niveles alarmantemente altos; la inflación core (sin alimentación ni energía) está en el 6,3%. En Europa, donde los costes energéticos son los causantes predominantes del incremento de precios, la inflación CPI está en el 10% y la core en el 4,80% (y subiendo).

Los bancos centrales son conscientes que no pueden dejar enraizar las subidas de precios en el sistema, y quieren evitar los efectos de segunda ronda (salariales) tratando de reducir la actividad económica y, según palabras de Jerome Powell, causando dolor. Conseguir un aterrizaje suave o duro, causando una recesión, parece que es la clave para entender la evolución de los próximos meses. La reserva federal, sube 75 puntos básicos los tipos en las reuniones de junio, julio y septiembre, hasta el 3,25%, el ritmo de subidas más rápido en décadas. (No subían tipos en 75 pbs desde 1994, y desde luego no tres veces seguidas). El Banco Central Europeo, abandona este trimestre la aberración de los tipos negativos y sube 50 puntos básicos en julio, para subir 75 puntos básicos en septiembre, para dejarlos en el 0,75%. Christine Lagarde habla de un viaje, de un ciclo de subidas de tipos, que no ha finalizado, y que seguramente sea acelerado, como el de la Fed para tratar de controlar una inflación desbocada.

Las subidas de precio del dinero están provocando un severo ajuste de valoraciones, tanto en bolsas como en renta fija, donde la mayoría de los bonos sufren las mayores pérdidas de la historia reciente. Hablamos de que muchos bonos han pasado en pocos meses de cotizar con yields negativas a tener los mayores niveles de rentabilidad de una década, esto deja caídas como si fueran acciones, índices de bonos de grado de inversión (los más seguros) caen un 15%, como los bonos High Yield. La renta fija de gobierno, en función de la distinta duración tienen caídas similares. Los miedos a una recesión provocan también incrementos de los spreads de crédito.

Todas las expectativas de subidas de tipos y de endurecimiento financiero están provocando un de-rating de múltiples en unas bolsas. Tan solo durante el verano, cuando hubo rumores de que la fed podría parar las subidas, se produjo un fuerte rebote de las mismas, pero los datos de inflación de septiembre dieron al traste con esa posibilidad. En el año índices como el S&P 500 acumulan pérdidas de -24,77%, el Nasdaq más afectado por las valoraciones cae un -32,40%. En comparación el Stoxx 600 llevan caídas del -20,49% y el Ibex 35 del -15,46%. Si bien es cierto, que para un inversor europeo, las pérdidas en la bolsa americana se reducen al transformar las rentabilidades a euros, ya que el dólar se fortalece cerca de un 16% en lo que llevamos de año.

La guerra de Rusia sigue tensionando los precios del gas y del petróleo y provocando serias dudas en cuanto al crecimiento económico de la eurozona. Durante el trimestre se confirma la interrupción del servicio del gas de Rusia a Alemania con la paralización de envíos por parte de Gazprom y la posterior explosión, a la altura de Dinamarca, de los gasoductos NordStream 1 y 2.

El empleo, que es una de las claves que vigila la fed para saber si las subidas de tipos están causando el efecto deseado, sigue siendo muy fuerte, la tasa de desempleo en USA es del 3,5% una de las menores de las últimas décadas; en Europa también estamos en mínimos de muchos años, incluso por debajo de antes de la irrupción del Covid-19.

Los motores de rentabilidad de la IIC durante el trimestre fueron la renta variable de países desarrollados, la renta fija de grado de inversión en euros y dólares, y la propia divisa estadounidense. Dentro de los mismos, la renta variable mundial (MXWO Index) tuvo un movimiento plano en el trimestre, subiendo apenas un 0,57% después de un gran movimiento de ida y vuelta. El sector salud, en el que la IIC tiene una ponderación importante, tuvo un comportamiento parejo, cayendo 0,10% y demostrando menor volatilidad, ya que no subió tanto en agosto pero luego las caídas también fueron inferiores. La renta fija grado de inversión americana y europea han continuado sus caídas, con descensos de entre el 3-4,5%. Por último, el dólar americano se apreció un 6,4% contra el euro.

B) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La cartera de Invervillada presenta un perfil mixto entre renta variable y renta fija. Las firmas invertidas muestran un claro sesgo hacia la calidad, tanto en acciones como en bonos. La cartera se distribuyó, en media, de la siguiente forma: renta variable un 63%, renta fija, un 35% y el 2% restante en liquidez; con una exposición a USD del 43,5%.

Durante el inicio del trimestre se realizaron ventas en renta variable para aprovechar los rebotes bursátiles, reduciendo la ponderación de Novo Nordisk y del ETF SPDR S&P Health Care Equipment. La liquidez resultante se invirtió en un ETF de deuda alemana inferior a 1 año. El resto de la cartera permaneció prácticamente igual, exceptuando la compra a finales de agosto de acciones de la farmacéutica suiza Novartis.

C) Índice de referencia.

La IIC se ha comportado en línea con sus competidores y mejor que el índice de referencia (50% S&P 500, 25% RFGob USA 1Y, 25% RFGob EUR 1Y), cuya diferencia máxima se produjo el 26/09/2022, siendo esta del 3,57%.

D) Evolución del patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El patrimonio ha disminuido en 7.920 euros, cerrando así el trimestre en 2,8 millones. El número de partícipes en el trimestre ha disminuido en 7, siendo la cifra final de 146. La rentabilidad de la IIC en el trimestre ha sido del -0,14%, con una volatilidad de 7,51%. Respecto a otras medidas de riesgo de la IIC, el VaR diario con un nivel de significación del 5% en el trimestre mostraba una caída mínima esperada del -0,83%. La rentabilidad acumulada del año de la IIC ha sido del -8,93%. La comisión soportada por la IIC en términos anualizados desde el inicio del año ha sido del 0,99%; 0,34 por comisión de gestión, 0,06 por depósito y 0,59 por otros conceptos. En el periodo la liquidez de la IIC se ha remunerado al 0,00%. El tipo de interés será el pactado en el contrato de depositaria con un suelo de 0,00%.

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

La IIC se revalorizó un -0,14% durante el trimestre, por encima del rendimiento medio ponderado por patrimonio de la gestora, -1,45%. La IIC de la gestora con mayor rendimiento en el periodo acumuló un -0,01% mientras que la IIC con menor rendimiento acumuló -4,62% durante el periodo.

2. Información sobre las inversiones.

A) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La reducción de peso en la renta variable se produjo, tal y como hemos comentado en párrafos anteriores, mediante la venta de una pequeña parte de la posición en Novo Nordisk y la venta de un 25% de la posición en el ETF SPDR S&P HealthCare Equipment.

Las principales posiciones en el periodo tienen que ver con el sector salud. La compañía danesa Novo Nordisk pesa un 9,4%; seguida de CVS Health (6,9%) y del ETF SPDR S&P Health Care Equipment con un 4,6%. También destaca la posición en la industrial alemana Siemens (5,4%).

Por la parte de renta fija, como hemos comentado hemos aumentado ligeramente a través de la compra del ETF iShares Govmt Deutschland 0-1yr, y actualmente las posiciones de mayor peso son el etf que acabamos de nombrar, con un peso del 6,8%; seguido del ETF iShares Barclays 20+ years (3,4%) y del bono de Harley Davidson 0,9% 19/08/24, con un peso del 3,3%.

B) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable.

C) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC no ha realizado operaciones en derivados con finalidad de inversión. Durante el periodo analizado no se han realizado operaciones con productos derivados con la finalidad de cobertura. Tras el incremento de tipos del BCE, retomamos la operativa de REPO para tratar de optimizar la remuneración de la liquidez.

D) Otra información sobre inversiones.

A cierre del periodo no se han superado los límites y coeficientes establecidos.

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

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones en productos estructurados.

A fecha del informe la IIC no mantiene inversiones dudosas, morosas o en litigio.

A la fecha de referencia (30/09/2022) la IIC mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 2,39 años y con una TIR media bruta (esto es sin descontar los gastos y las comisiones imputables a la ICC) a precios de mercado de 10,37.

3. Evolución del objetivo concreto de rentabilidad.

No aplica

4. Riesgo asumido por el fondo.

Durante el trimestre el riesgo asumido por la IIC se ha visto reducido por la venta de posiciones en renta variable. Además la beta de la cartera es inferior a 1 por la preponderancia de acciones en el sector salud.

5. Ejercicio derechos políticos.

Welzia Management SGIIC, S.A. ha ejercido los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas que forman parte de las carteras de sus fondos de inversión en los siguientes dos supuestos: 1) cuando se



haya reconocido una prima de asistencia y 2) cuando sus fondos de inversión tuvieran con más de un año de antigüedad una participación superior al 1% del capital social. En todas las Juntas Generales el voto ha sido favorable a los acuerdos propuestos por el Consejo de Administración.

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 IIC no soporta ningún gasto de servicio de análisis de inversiones (Research), ya que lo asume la Gestora.

9. Compartimentos de propósito especial (Side Pockets).

No aplicable.

10. Perspectivas de mercado y actuación previsible del fondo.

En los próximos meses tendremos que comprobar dos puntos clave, por un lado, si la inflación consigue moderarse, y si el crecimiento económico sigue disminuyendo hasta que se contabilice una recesión. En ambos casos, lo más probable es que se redujera la presión de los bancos centrales, y no llegaríamos a ver todas las subidas puestas en precio hoy en día. Esto provocaría una mejor disposición de rentabilidad/riesgo para los bonos de gobierno, y podríamos ver cómo se recuperan parte de las pérdidas de la renta fija de mayor calidad y duración.

Otro de los aspectos clave para los próximos trimestres será la reacción de beneficios empresariales al alza de los precios de materias primas y energéticos, así como el de los costes salariales. Durante el primer semestre no se ha visto un gran empeoramiento de los márgenes, que no están sufriendo tanto como se esperaba inicialmente. El conjunto de estimaciones de beneficios comienza a reducirse en USA (posiblemente por la fortaleza del dólar) y no es descartable un incremento de los profit warning con la presentación de resultados del 3º trimestre a partir del mes de octubre.

Por último, aunque no se vislumbra a corto plazo que podamos asistir al fin del conflicto bélico, con algún tipo de acuerdo entre las partes, cualquier acuerdo que haga disminuir la tensión entre las partes, podría dar algo de oxígeno a los activos de riesgo y podría mejorar las expectativas de los agentes económicos, que han sufrido mucho con el comienzo de la guerra. Para nosotros es clave que la caída de las expectativas de encuestas como (IFO, ZEW, Conf.Board, Unv Michigan) no terminen trasladándose a caídas en el consumo y será uno de los principales puntos a seguir en los próximos meses.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1974394675 - Bonos GRUPO MEXICO SAB 1,625 2026-04-08	EUR	93	3,29	93	3,30
<b>Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año</b>		93	3,29	93	3,30
US912796R274 - Letras US TREASURY 0,000 2022-12-29	USD	51	1,79	0	0,00
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		51	1,79	0	0,00
XS1978209853 - Bonos ABENGOA INTERNACIONA 0,000 2024-10-26	USD	2	0,05	19	0,67
XS1978210869 - Bonos ABENGOA INTERNACIONA 0,000 2024-10-26	USD	24	0,87	19	0,67
US14149YBE77 - Bonos CARDINAL HEALTH INC 1,875 2025-06-15	USD	59	2,11	57	2,01
XS1980861345 - Bonos RABOBANK 2,000 2024-04-15	NOK	92	3,26	95	3,37
XS2075185228 - Bonos HARLEY-DAVIDSON INC 0,900 2024-08-19	EUR	93	3,32	94	3,32
US713448EP96 - Bonos PEPSICO INC 1,437 2049-04-15	USD	15	0,54	16	0,56
US717081ES88 - Bonos PFIZER ING 1,475 2024-03-15	USD	30	1,06	28	1,01
XS2430287529 - Bonos PROSUS NV 1,207 2025-12-19	EUR	85	3,01	87	3,09
XS2315945829 - Bonos VICTORIAS SECRET 1,875 2024-03-31	EUR	70	2,50	69	2,43
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año</b>		471	16,71	484	17,13
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		614	21,80	577	20,43
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		614	21,80	577	20,43
US0028241000 - Acciones ABBOT LABORATORIES	USD	59	2,10	62	2,20
US02209S1033 - Acciones ALTRIA	USD	33	1,17	32	1,13
US0231351067 - Acciones AMAZON	USD	35	1,23	30	1,08
US0718131099 - Acciones BAXTER INTERNACIONAL	USD	55	1,95	61	2,17
US1266501006 - Acciones CVS CORP	USD	195	6,91	177	6,26
DE000A0HN5C6 - Acciones DEUTSCHE WOHNEN	EUR	16	0,55	18	0,62
US2538681030 - Acciones DIGITAL REALTY TR	USD	40	1,44	50	1,75
US4581401001 - Acciones INTEL CORP	USD	26	0,93	36	1,26
CH0012005267 - Acciones NOVARTIS	CHF	55	1,94	40	1,43
DK0060534915 - Acciones NOVO NORDISK	DKK	264	9,36	302	10,68
US7134481081 - Acciones PEPSICO INC	USD	117	4,14	111	3,94

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US7170811035 - Acciones PFIZER ING	USD	80	2,85	90	3,19
CH0012032048 - Acciones ROCHE HOLDING	CHF	117	4,15	112	3,95
DE0007164600 - Acciones SAP AG	EUR	57	2,02	59	2,08
GB00BP6MXD84 - Acciones ROYAL DUTCH SHELL	EUR	31	1,09	30	1,06
DE0007236101 - Acciones SIEMENS AG	EUR	152	5,39	146	5,16
GB00BH4HKS39 - Acciones VODAFONE	GBP	24	0,86	31	1,09
US98422E1038 - Acciones XERIS PHARMA	USD	10	0,36	9	0,33
CH0011075394 - Acciones ZURICH FINANCIAL SERVICES	CHF	41	1,45	42	1,47
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>1.405</b>	<b>49,89</b>	<b>1.436</b>	<b>50,83</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>1.405</b>	<b>49,89</b>	<b>1.436</b>	<b>50,83</b>
US4642872265 - Participaciones BLACK ROCK INTERNATIONAL	USD	27	0,96	27	0,94
US4642888105 - Participaciones BLACK ROCK INTERNATIONAL	USD	43	1,54	43	1,53
DE000A0Q4RZ9 - Participaciones BLACK ROCK INTERNATIONAL	EUR	190	6,75	125	4,41
DE0002635307 - Participaciones BARCLAYS GLOBAL FUND ADVISOR	EUR	92	3,26	97	3,43
IE00BCRY6557 - Participaciones ISHARES PLC	EUR	17	0,61	17	0,61
US4642874329 - Participaciones BLACK ROCK INTERNATIONAL	USD	96	3,39	100	3,55
IE00B4L5ZY03 - Participaciones ISHARES PLC	EUR	41	1,46	42	1,48
US78462F1030 - Participaciones STANDARD AND POOR'S 500 INDEX	USD	36	1,29	36	1,27
US78464A5810 - Participaciones SPDR FUND	USD	131	4,64	162	5,73
US9229085538 - Participaciones VANGUARD	USD	57	2,03	61	2,15
<b>TOTAL IIC</b>		<b>731</b>	<b>25,94</b>	<b>710</b>	<b>25,13</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>2.750</b>	<b>97,63</b>	<b>2.723</b>	<b>96,39</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>2.750</b>	<b>97,63</b>	<b>2.723</b>	<b>96,39</b>

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)

--