

## **Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

Informe de Auditoría,  
Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
al 31 de diciembre de 2019



## Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los partícipes de Gredos Bolsa Internacional, F.I. por encargo de los administradores de A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A. (la Sociedad gestora):

---

### Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Gredos Bolsa Internacional, F.I. (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2019, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2019, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

---

### Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes del Fondo de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

---

### Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
<p data-bbox="326 443 690 470"><b>Cartera de inversiones financieras</b></p> <p data-bbox="326 499 852 716">De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.</p> <p data-bbox="326 745 852 989">De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto del Fondo está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) del Fondo se encuentra descrita en la nota 3 de la memoria adjunta y en la nota 6 de la misma se detalla la cartera al 31 de diciembre de 2019.</p> <p data-bbox="326 1018 852 1150">Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría del Fondo, por la repercusión que la cartera tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor liquidativo del mismo.</p>	<p data-bbox="873 499 1435 688">El Fondo mantiene un contrato de gestión con A&amp;G Fondos, S.G.I.I.C., S.A., como Sociedad gestora, quien se encarga de la contabilidad de la misma. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros del Fondo.</p> <p data-bbox="873 718 1435 800">Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera del Fondo, entre los que destacan los siguientes:</p> <p data-bbox="873 829 1435 884"><i>Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos</i></p> <p data-bbox="873 913 1435 1129">Solicitamos a la Entidad Depositaria las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera del Fondo al 31 de diciembre de 2019, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables del Fondo, proporcionados por la Sociedad gestora.</p> <p data-bbox="873 1159 1435 1186"><i>Valoración de la cartera</i></p> <p data-bbox="873 1215 1435 1369">Comprobamos la valoración de la totalidad de los activos que se encuentran en la cartera del Fondo al 31 de diciembre de 2019, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.</p> <p data-bbox="873 1398 1435 1533">Para aquellas inversiones para las que no se ha podido obtener un valor fiable de mercado al 31 de diciembre de 2019, revisamos los métodos de valoración empleados por la Sociedad gestora, re-ejecutando los cálculos realizados por la misma.</p> <p data-bbox="873 1562 1435 1671">La re-ejecución de la valoración de estas últimas, al 31 de diciembre de 2019, se realiza por un experto del auditor en materia de valoración y que cumple con todos los requisitos de independencia.</p> <p data-bbox="873 1701 1435 1803">Como consecuencia de los procedimientos realizados, las diferencias en las valoraciones obtenidas respecto a las valoraciones registradas en la contabilidad del Fondo no son significativas.</p>

---

**Otra información: Informe de gestión**

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2019, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma. Asimismo, nuestra responsabilidad consiste en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2019 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

---

#### **Responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora en relación con las cuentas anuales**

---

Los administradores de la Sociedad gestora son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores de la Sociedad gestora son responsables de la valoración de la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los citados administradores tienen intención de liquidar el Fondo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

---

#### **Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales**

---

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede verse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores de la Sociedad gestora.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad gestora, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que el Fondo deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los administradores de la Sociedad gestora, en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de la Sociedad gestora, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

---

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Gemma Mª Ramos Pascual (22788)

27 de marzo de 2020



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540191

## Gredos Bolsa Internacional, F.I.

### Balance al 31 de diciembre de 2019

(Expresado en euros)

ACTIVO	2019	2018
<b>Activo no corriente</b>	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
<b>Activo corriente</b>	<b>18 088 482,78</b>	<b>13 427 276,97</b>
Deudores	17 725,21	17 878,40
Cartera de inversiones financieras	15 295 170,83	10 841 200,68
Cartera interior	601 012,60	-
Valores representativos de deuda	601 012,60	-
Instrumentos de patrimonio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	14 685 869,26	10 841 200,68
Valores representativos de deuda	551 668,78	-
Instrumentos de patrimonio	636 329,62	342 815,16
Instituciones de Inversión Colectiva	13 497 870,86	10 498 385,52
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	8 288,97	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	2 775 586,74	2 568 197,89
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>18 088 482,78</b>	<b>13 427 276,97</b>

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2019.



CLASE 8.ª



0N9540192

## Gredos Bolsa Internacional, F.I.

### Balance al 31 de diciembre de 2019

(Expresado en euros)

<b>PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas</b>	<b>17 993 990,35</b>	<b>13 361 776,14</b>
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	17 993 990,35	13 361 776,14
Capital	-	-
Partícipes	15 273 239,00	14 442 520,54
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	2 720 751,35	(1 080 744,40)
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
<b>Pasivo no corriente</b>	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>94 492,43</b>	<b>65 500,83</b>
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	94 480,20	65 500,83
Pasivos financieros	-	-
Derivados	12,23	-
Periodificaciones	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>18 088 482,78</b>	<b>13 427 276,97</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Cuentas de compromiso</b>	<b>5 790,40</b>	<b>1 481,74</b>
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	5 790,40	1 481,74
<b>Otras cuentas de orden</b>	<b>1 080 744,40</b>	-
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	-	-
Pérdidas fiscales a compensar	1 080 744,40	-
Otros	-	-
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>1 086 534,80</b>	<b>1 481,74</b>

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2019.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540193

## Gredos Bolsa Internacional, F.I.

### Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019 (Expresada en euros)

	2019	2018
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	32 663,55
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(270 102,88)	(229 947,60)
Comisión de gestión	(240 344,87)	(227 856,45)
Comisión de depositario	(16 064,29)	(15 189,06)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(13 693,72)	13 097,91
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
<b>Resultado de explotación</b>	<b>(270 102,88)</b>	<b>(197 284,05)</b>
Ingresos financieros	89 189,81	39 460,10
Gastos financieros	(17 378,01)	(4 505,87)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	2 639 121,50	(854 129,65)
Por operaciones de la cartera interior	44,84	(5,80)
Por operaciones de la cartera exterior	2 639 076,66	(854 123,85)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	96,73	14 718,08
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	296 389,93	(79 003,01)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	-	-
Resultados por operaciones de la cartera exterior	294 448,62	(83 442,41)
Resultados por operaciones con derivados	(754,96)	4 439,40
Otros	2 696,27	-
<b>Resultado financiero</b>	<b>3 007 419,96</b>	<b>(883 460,35)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>2 737 317,08</b>	<b>(1 080 744,40)</b>
Impuesto sobre beneficios	(16 565,73)	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>2 720 751,35</b>	<b>(1 080 744,40)</b>

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019.

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

**Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**  
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª  
ELECTRÓNICA



0N9540194

**Al 31 de diciembre de 2019**

**A) Estado de ingresos y gastos reconocidos**

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	2 720 751,35
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>	<b>2 720 751,35</b>

**B) Estado total de cambios en el patrimonio neto**

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2018</b>	14 442 520,54	-	-	(1 080 744,40)	-	-	13 361 776,14
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>14 442 520,54</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1 080 744,40)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>13 361 776,14</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	2 720 751,35	-	-	2 720 751,35
Operación del resultado del ejercicio	(1 080 744,40)	-	-	1 080 744,40	-	-	-
Operaciones con participes	-	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	2 109 554,74	-	-	-	-	-	2 109 554,74
Reembolsos	(198 091,88)	-	-	-	-	-	(198 091,88)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2019</b>	<b>15 273 239,00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 720 751,35</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>17 993 990,35</b>

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019.

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

**Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018**  
(Expresado en euros)

**Al 31 de diciembre de 2018**

**A) Estado de ingresos y gastos reconocidos**

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias (1 080 744,40)

Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas -  
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias -

**Total de ingresos y gastos reconocidos (1 080 744,40)**

**B) Estado total de cambios en el patrimonio neto**

	Partícipes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2017</b>	<b>14 316 800,85</b>	-	-	879 415,27	-	-	15 196 216,12
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>14 316 800,85</b>	-	-	879 415,27	-	-	15 196 216,12
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	(1 080 744,40)	-	-	(1 080 744,40)
Aplicación del resultado del ejercicio	879 415,27	-	-	(879 415,27)	-	-	-
Operaciones con partícipes	-	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	792 285,42	-	-	-	-	-	792 285,42
Reembolsos	(1 545 981,00)	-	-	-	-	-	(1 545 981,00)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2018</b>	<b>14 442 520,54</b>	-	-	(1 080 744,40)	-	-	13 361 776,14



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540195



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540196

## Gredos Bolsa Internacional, F.I.

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

---

#### 1. Actividad y gestión del riesgo

##### a) Actividad

Gredos Bolsa Internacional, F.I., en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Madrid el 20 de mayo de 2015. Tiene su domicilio social en Paseo de la Castellana 92, Madrid.

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 3 de julio de 2015 con el número 4.883, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La gestión, administración y representación del Fondo está encomendada a A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A., sociedad participada al 100% por Asesores y Gestores Financieros, S.A. La Entidad depositaria de los valores depositarios del Fondo ha sido durante los ejercicios 2018 y 2019 Santander Securities Services, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

Con fecha 20 de diciembre de 2019, una vez obtenidas las autorizaciones regulatorias y de competencia pertinentes, se ha producido el cambio de control en Santander Securities Services, S.A.U., pasando de estar íntegramente participada por el Grupo Santander a estarlo por Grupo Crédit Agricole. Asimismo, está previsto que Santander Securities Services, S.A.U. cambie su denominación social por la de CACEIS Bank Spain, S.A.U.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540197

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

---

El Fondo está sometido a la normativa legal específica de los Fondos de Inversión, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- El patrimonio mínimo deberá situarse en 3.000.000 euros.
- El número de partícipes del Fondo no podrá ser inferior a 100.

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligatorio cumplimiento de la normativa en vigor, el patrimonio o el número de partícipes de un fondo, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, dichas Instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.

- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- El Fondo debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

De acuerdo con el Reglamento de Gestión del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá del 2,25% sobre el patrimonio del Fondo. En los ejercicios 2019 y 2018 la comisión de gestión ha sido del 1,50%.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540198

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

---

Igualmente el Reglamento de Gestión del Fondo establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 0,20% anual del patrimonio custodiado. En los ejercicios 2019 y 2018 la comisión de depositaria ha sido del 0,10%.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas, ni sobre el importe de las participaciones reembolsadas.

Durante el ejercicio 2019 la Sociedad no generó derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo A&G.

Durante el ejercicio 2018 la Sociedad ha percibido 32.663,55 euros correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo A&G, en las que ha invertido la Sociedad.

b) Gestión del riesgo

La política de inversión del Fondo, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se detallan en el folleto registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V.

Debido a la operativa en mercados financieros del Fondo, los principales riesgos a los que se encuentra expuesto son los siguientes:

- Riesgo de mercado: representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera el Fondo. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que el Fondo tenga en cartera.
- Riesgo de crédito: se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con el Fondo.



CLASE 8.ª



0N9540199

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

---

- Riesgo de liquidez: se produce cuando el Fondo no puede atender las peticiones de reembolso de sus partícipes por encontrarse con dificultades en el momento de realizar en mercado los activos en cartera.
- Riesgo operacional: aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de mercado, crédito y liquidez, así como el referido al riesgo operacional. En este sentido, el control de los coeficientes normativos mencionados en el apartado 1.a), anterior, limitan la exposición a dichos riesgos.

**2. Bases de presentación de las cuentas anuales**

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, han sido preparadas a partir de los registros contables del Fondo, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable que le son aplicables, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de sus resultados.

Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 3. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540200

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**  
(Expresada en euros)

---

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2019 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad Gestora presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2019, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2019 y 2018.

d) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad Gestora han realizado estimaciones para obtener la valoración de algunos activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en las cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si las hubiera. Aun cuando éstas se consideren las mejores estimaciones posibles, en base a la información existente en el momento del cálculo, acontecimientos futuros podrían obligar a modificarlas prospectivamente, de acuerdo con la normativa vigente.

En cualquier caso, el valor liquidativo del Fondo se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2019 y 2018.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y esta memoria, están expresadas en euros, excepto cuando se indique expresamente.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540201

Gredos Bolsa Internacional, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

---

### 3. Resumen de los principios contables y normas de valoración más significativos

Los principios contables más significativos aplicados en la formulación de estas cuentas anuales han sido los siguientes:

a) Principio de empresa en funcionamiento

En la elaboración de las cuentas anuales se ha considerado que la gestión del Fondo continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación.

b) Principio del devengo

Los ingresos y gastos se registran contablemente en función del periodo en que se devengan, con independencia de cuando se produce su cobro o pago efectivo.

c) Deudores

La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se hace a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año se valoran por su valor nominal.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.ª



0N9540202

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

---

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos de la cartera de inversiones financieras han sido considerados como activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los principales productos financieros recogidos en la cartera, así como la determinación de su valor razonable se describen a continuación:

- Valores representativos de deuda: valores que suponen una deuda para su emisor y que devengan una remuneración consistente en un interés establecido contractualmente.

El valor razonable de los valores representativos de deuda cotizados se determina por los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción.

Los intereses devengados no cobrados de valores representativos de deuda se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo y forman parte del resultado del ejercicio.

- Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio cotizados lo establece el cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe de "Tesorería".

Se considera valor razonable el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento.



CLASE 8.<sup>a</sup>  
FISCAL



0N9540203

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

---

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, se darán de baja con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los activos y pasivos financieros se dan de baja en el balance cuando se traspasan, sustancialmente, todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de los mismos.

e) Adquisición y cesión temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión se contabilizan por el importe efectivo desembolsado, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes, en la cuenta de activo correspondiente.

La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se imputa como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros".



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540204

## Gredos Bolsa Internacional, F.I.

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

---

La cesión en firme del activo adquirido temporalmente se registra como pasivo financiero a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

#### f) Instrumentos de patrimonio

Los instrumentos de patrimonio cotizados se registran en el momento de su contratación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los cambios se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Instrumentos de patrimonio", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

#### g) Valores representativos de deuda

Los valores representativos de deuda se registran en el momento de su liquidación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los activos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Valores representativos de deuda", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

#### h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

Las operaciones de derivados se registran en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en el epígrafe correspondiente de cuentas de orden, por el importe nominal comprometido.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540205

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

---

Los fondos depositados en concepto de garantía tienen la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el capítulo correspondiente del epígrafe de "Deudores" del activo en el balance.

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra en cuentas de orden en el epígrafe de "Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva".

Las primas resultantes de las opciones compradas o emitidas se reflejan en el epígrafe de "Derivados" del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Resultados por operaciones con derivados" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados", según éstos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida el epígrafe de "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance.

i) Moneda extranjera

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería, débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe de "Diferencias de cambio".

Para el resto de partidas monetarias y no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

j) Valor liquidativo de las participaciones

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes participaciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.



CLASE 8.<sup>a</sup>  
FISCAL



0N9540206

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

---

k) Suscripciones y reembolsos

Las suscripciones y reembolsos de participaciones se contabilizan por el importe efectivamente suscrito o reembolsado con abono o cargo, respectivamente, al capítulo de "Partícipes" de pasivo del balance del Fondo.

De conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, el precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al mismo día de la solicitud del interesado, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas, como el efectivo a reembolsar en su caso. Durante el periodo que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo de "Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones" del pasivo del balance del Fondo.

l) Impuesto sobre beneficios

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el gasto por el Impuesto sobre beneficios, en cuyo cálculo se contempla el efecto del diferimiento de las diferencias producidas entre la base imponible del impuesto y el resultado contable antes de aplicar el impuesto que revierte en periodos subsiguientes.

Los pasivos por impuestos diferidos se reconocen siempre, en cambio los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

Los derechos a compensar en ejercicios posteriores por las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto con la frecuencia del cálculo del valor liquidativo. Las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en el epígrafe de "Cuentas de orden - Pérdidas fiscales a compensar".



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540207

## Gredos Bolsa Internacional, F.I.

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019 (Expresada en euros)

#### 4. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Administraciones Públicas deudoras	12 547,08	13 200,71
Operaciones pendientes de liquidar	5 178,13	4 677,69
	<u>17 725,21</u>	<u>17 878,40</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2019 y 2018 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.

Durante el mes de enero de 2020 y 2019, se ha procedido a la liquidación de los activos vendidos, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2019 y 2018, respectivamente.

#### 5. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Administraciones Públicas acreedoras	17 189,47	622,84
Operaciones pendientes de liquidar	-	0,49
Otros	77 290,73	64 877,50
	<u>94 480,20</u>	<u>65 500,83</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se desglosa tal y como sigue:

	2019	2018
Otras retenciones	623,74	622,84
Impuesto de Sociedades devengado en el ejercicio	16 565,73	-
	<u>17 189,47</u>	<u>622,84</u>

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión, depositaría y los gastos de auditoría pendientes de pago.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540208

## Gredos Bolsa Internacional, F.I.

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

Durante los ejercicios 2019 y 2018, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2019 y 2018, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

#### 6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores del Fondo, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se muestra a continuación:

	2019	2018
<b>Cartera interior</b>	<b>601 012,60</b>	-
Valores representativos de deuda	601 012,60	-
<b>Cartera exterior</b>	<b>14 685 869,26</b>	<b>10 841 200,68</b>
Valores representativos de deuda	551 668,78	-
Instrumentos de patrimonio	636 329,62	342 815,16
Instituciones de Inversión Colectiva	13 497 870,86	10 498 385,52
<b>Intereses de la cartera de inversión</b>	<b>8 288,97</b>	-
	<b>15 295 170,83</b>	<b>10 841 200,68</b>

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados del Fondo, respectivamente, al 31 de diciembre de 2019. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados del Fondo, respectivamente, al 31 de diciembre de 2018.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Santander Securities Services, S.A.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540209

## Gredos Bolsa Internacional, F.I.

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019 (Expresada en euros)

#### 7. Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

	2019	2018
<b>Cuentas en el Depositario</b>		
Cuentas en euros	2 769 630,94	2 566 569,19
Cuentas en divisa	5 951,57	1 628,38
<b>Otras cuentas de tesorería</b>		
Otras cuentas de tesorería en euros	3,90	-
Otras cuentas de tesorería en divisa	0,33	0,32
	<u>2 775 586,74</u>	<u>2 568 197,89</u>

Durante los ejercicios 2019 y 2018 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario, ha sido un tipo de interés de mercado.

El detalle del capítulo "Otras cuentas de tesorería" del Fondo al 31 de diciembre de 2019 y 2018, recoge el saldo mantenido en otras entidades distintas de Santander Securities Services, S.A., remuneradas a un tipo de interés de mercado.

#### 8. Patrimonio atribuido a partícipes

Las participaciones por las que está representado el Fondo son de iguales características, representadas por certificados nominativos sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

El valor liquidativo de cada participación al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2019	2018
Patrimonio atribuido a partícipes	<u>17 993 990,35</u>	<u>13 361 776,14</u>
Número de participaciones emitidas	<u>15 166 883,30</u>	<u>13 442 430,72</u>
Valor liquidativo por participación	<u>1,19</u>	<u>0,99</u>
Número de partícipes	<u>188</u>	<u>179</u>



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540210

## Gredos Bolsa Internacional, F.I.

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2019 y 2018 se recoge en el Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente.

El resultado del ejercicio, una vez considerado el Impuesto sobre beneficios, se distribuirá en la cuenta de "Partícipes" del Fondo.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 no existen partícipes con un porcentaje de participación individualmente superior al 20% y que se considere participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.

#### 9. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados del Fondo al 31 de diciembre de 2019 y 2018, respectivamente.

#### 10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Pérdidas fiscales a compensar	1 080 744,40	-
	<b>1 080 744,40</b>	<b>-</b>

#### 11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2019, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y sus modificaciones posteriores, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de partícipes requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2019 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540211

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

---

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos una vez deducidas en su totalidad las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores, de acuerdo con los límites establecidos en la normativa vigente.

Las bases imponibles negativas generadas en ejercicios anteriores y recogidas en el epígrafe "Pérdidas Fiscales a compensar", se deducirán del resultado contable antes de impuestos del ejercicio en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios, de acuerdo con los límites establecidos en la normativa vigente.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre beneficios.

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones para los diferentes impuestos a los que el Fondo se halla sujeto no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

El Fondo tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeto de los últimos cuatro ejercicios.

No existen contingencias significativas que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.

## **12. Otra información**

La Sociedad Gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y en el artículo 139 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas realizadas por cuenta del Fondo con la Sociedad Gestora o con personas o entidades vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.



CLASE 8.<sup>a</sup>  
FISCAL



0N9540212

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

---

Adicionalmente, en la Nota de “Actividad y gestión del riesgo” se indica el importe de las comisiones retrocedidas con origen en las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la Sociedad Gestora, en caso de que se hubieran producido durante el ejercicio.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de “Tesorería” se indican las cuentas que mantiene el Fondo con éste y otras entidades del Grupo A&G al 31 de diciembre de 2019 y 2018. Adicionalmente, en el Anexo I, se indican las Adquisiciones temporales de activos que mantiene la Sociedad con el Depositario al 31 de diciembre de 2019.

Al tratarse de una entidad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza debe estar gestionada por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente a dicha Sociedad Gestora.

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2019 y 2018, ascienden a 6 miles de euros, en cada ejercicio.

### **13. Hechos Posteriores**

Desde diciembre 2019, el COVID-19, una nueva cepa de Coronavirus se ha extendido a muchos países, incluyendo España. A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, este evento está afectando significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, podría afectar a las operaciones y resultados financieros del Fondo durante el año 2020. La medida en la que el Coronavirus impactará en nuestros resultados dependerá de desarrollos futuros que no se pueden predecir fiablemente, incluida las acciones para contener la enfermedad o tratarla y mitigar su impacto en las economías de los países afectados, entre otros.

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2019 hasta la fecha de formulación de las cuentas anuales, no se han producido otros hechos posteriores de especial relevancia que no hayan sido mencionados con anterioridad.

Gredos Bolsa Internacional, F.I.

**Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019**  
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Adquisición temporal de activos con Depositario						
SPAIN LETRAS DEL T -0.65 2020-01-02	EUR	601 000,00	(10,85)	601 012,60	12,60	ES0L02008149
<b>TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario</b>		<b>601 000,00</b>	<b>(10,85)</b>	<b>601 012,60</b>	<b>12,60</b>	
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>601 000,00</b>	<b>(10,85)</b>	<b>601 012,60</b>	<b>12,60</b>	



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540213

**Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019**  
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Renta fija privada cotizada</b>						
BARCLAYS BANK PL 6.00% 2021-01-14	EUR	325 134,09	5 882,92	329 869,17	4 735,08	XS0525912449
BANKINTER S.A 8.62% 2049-12-29	EUR	223 482,95	2 416,90	221 799,61	(1 683,34)	XS1404935204
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>548 617,04</b>	<b>8 299,82</b>	<b>551 668,78</b>	<b>3 051,74</b>	
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
AERCAP HOLDINGS NV	USD	88 705,12	-	134 321,48	45 616,36	NL0000687663
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	USD	403 062,04	-	502 008,14	98 946,10	US0846707026
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>491 767,16</b>	<b>-</b>	<b>636 329,62</b>	<b>144 562,46</b>	
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
JPMORGAN INVESTMENT FUND	EUR	255 319,86	-	292 138,32	36 818,46	LU0289214891
ISHARES MSCI AUSTRALIA	EUR	310 245,59	-	314 177,50	3 931,91	IE00B5377D42
LYXOR UCITS ETF JAPAN TO	EUR	514 408,64	-	516 739,00	2 330,36	FR0011475078
VONTOBEL FD- EMERGING MA	USD	136 244,82	-	159 107,50	22 862,68	LU0040506734
FIDELITY FUNDS-EMER M-YA	EUR	225 049,97	-	287 405,98	62 356,01	LU1097728361
GAM STAR-CONT EUR EQ-IEA	EUR	256 438,65	-	302 532,68	46 094,03	IE00B3CTFW21
ISHARES CORE EM IMI UCIT	EUR	380 847,88	-	516 998,33	136 150,45	IE00BK4GZ666
LYXOR ETF WORLD WATER (E	EUR	127 040,60	-	149 419,08	22 378,48	FR0010527275
GROUPAMA TRESORERIE-M	EUR	650 049,85	-	648 334,20	(1 715,65)	FR0010875237
HENDERSON HORIZ-JAPAN SM	USD	253 187,15	-	287 365,48	34 178,33	LU0011890265
CANDR EQUITIES L-BIOTECH	EUR	300 100,60	-	421 412,60	121 312,00	LU1120766032
MFS MERIDIAN FUNDS-EUROP	EUR	328 780,31	-	448 682,82	119 902,51	LU0125951151
ALLIANZ RCM EU EQ G-RT E	EUR	202 156,87	-	243 499,89	41 343,02	LU1255915404
ISHARES CORE MSCI WORLD	EUR	601 386,66	-	873 632,70	272 246,04	IE00B4L5Y983
DB X-TRACKERS DAX ETF AC	EUR	299 073,87	-	300 283,00	1 209,13	LU0274211480
DWS DEUTSCHLANDEUR FC	EUR	213 948,29	-	234 974,29	21 026,00	DE000DWS2F23
ALGER AMERICAN ASSET GRO	USD	362 743,22	-	559 653,42	196 910,20	LU0295112097
FIDELITY FUNDS AMER-YUSD	USD	218 850,03	-	227 773,53	8 923,50	LU0318939179
PICTET FUNDS LUX - RUSSI	EUR	140 050,00	-	293 609,53	153 559,53	LU0338483075
ALGER SMALL CAP FOCUS-I	USD	99 802,27	-	140 499,48	40 697,21	LU1339879915
MORGAN STANLEY US ADVANT	USD	184 347,72	-	355 398,94	171 051,22	LU0360484686
AMUNDI-IND MSCI EUROPE-I	EUR	325 048,70	-	333 110,78	8 062,08	LU0389811539
ISHARES MSCI EUROPE	EUR	300 054,53	-	306 126,50	6 071,97	IE00B4K48X80



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540214

Gredos Bolsa Internacional, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019  
(Expresado en euros)



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540215

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
BLACKROCK GL - EU EQ INC	EUR	238 316,02	-	292 064,73	53 748,71	LU0579997130
PICTET - SECURITY - PE	EUR	256 621,98	-	338 939,44	82 317,46	LU0270904781
FRANK-TECNOLOGY-W ACC US	USD	472 657,98	-	614 525,50	141 867,52	LU0976566736
AMUNDI FDS-IDX EQTY USA-	EUR	340 099,92	-	554 577,87	214 477,95	LU0996179007
AMUNDI FUNDS INX MSCI-IE	EUR	942 146,94	-	1 043 570,02	101 423,08	LU0996181672
ISHARES PLC FTSE 100	GBP	241 774,18	-	259 410,99	17 636,81	IE00B53HP851
FIDELITY SOUTH EAST ASIA	EUR	280 049,93	-	413 066,56	133 016,63	LU0261946445
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>9 456 843,03</b>	<b>-</b>	<b>11 729 030,66</b>	<b>2 272 187,63</b>	
Acciones y participaciones no Directiva						
ISHARES/USA	USD	434 717,49	-	524 913,56	90 196,07	US4642865095
VANECK VECTORS AFRICA IN	USD	149 787,82	-	132 977,61	(16 810,21)	US92189F8665
<b>TOTALES Acciones y participaciones no Directiva</b>		<b>584 505,31</b>	<b>-</b>	<b>657 891,17</b>	<b>73 385,86</b>	
Acciones y participaciones						
SPDR TRUST	USD	719 992,00	-	1 110 949,03	390 957,03	US78462F1030
<b>TOTALES Acciones y participaciones</b>		<b>719 992,00</b>	<b>-</b>	<b>1 110 949,03</b>	<b>390 957,03</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>11 801 724,54</b>	<b>8 299,82</b>	<b>14 685 869,26</b>	<b>2 884 144,72</b>	

Gredos Bolsa Internacional, F.I.

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2019  
(Expresado en euros)



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540216

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Otras ventas a plazo				
Forward divisa USD/EUR FISICA	USD	5 790,40	5 802,63	3/01/2020
<b>TOTALES Otras ventas a plazo</b>		<b>5 790,40</b>	<b>5 802,63</b>	
<b>TOTALES</b>		<b>5 790,40</b>	<b>5 802,63</b>	

Gredos Bolsa Internacional, F.I.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018  
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª



0N9540217

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	USD	303 537,06	-	342 815,16	39 278,10	US0846707026
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>303 537,06</b>	<b>-</b>	<b>342 815,16</b>	<b>39 278,10</b>	
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
ALGER AMERICAN ASSET GRO	USD	362 743,22	-	410 781,30	48 038,08	LU0295112097
LYXOR UCITS ETF JAPAN TO	EUR	514 408,64	-	461 044,00	(53 364,64)	FR0011475078
VONTOBEL FD- EMERGING MA	USD	136 244,82	-	133 481,19	(2 763,63)	LU0040506734
FIDELITY FUNDS-EMER M-YA	EUR	225 049,97	-	218 045,08	(7 004,89)	LU1097728361
GAM STAR-CONT EUR EQ-IEA	EUR	300 049,91	-	267 803,26	(32 246,65)	IE00B3CTFW21
ISHARES CORE EM IMI UCIT	EUR	380 847,88	-	435 845,87	54 997,99	IE00BKM4GZ66
LYXOR ETF WORLD WATER (E	EUR	127 040,60	-	109 798,11	(17 242,49)	FR0010527275
GROUPAMA TRESORERIE-M	EUR	650 049,85	-	649 636,67	(413,18)	FR0010875237
HENDERSON HORIZ-JAPAN SM	USD	253 187,15	-	211 049,54	(42 137,61)	LU0011890265
CANDR EQUITIES L-BIOTECH	EUR	300 100,60	-	309 229,36	9 128,76	LU1120766032
MFS MERIDIAN FUNDS-EUROP	EUR	404 017,73	-	431 478,88	27 461,15	LU0125951151
ALLIANZ RCM EU EQ G-RT E	EUR	245 050,01	-	221 530,97	(23 519,04)	LU1255915404
ISHARES CORE MSCI WORLD	EUR	500 465,94	-	583 251,00	82 785,06	IE00B4L5Y983
JPMORGAN INVESTMENT FUND	EUR	300 049,98	-	274 090,23	(25 959,75)	LU0289214891
DWS DEUTSCHLANDEUR FC	EUR	489 046,09	-	429 947,97	(59 098,12)	DE000DWS2F23
FIDELITY FUNDS AMER-YUSD	USD	218 850,03	-	199 180,35	(19 669,68)	LU0318939179
PICTET FUNDS LUX - RUSSI	EUR	140 050,00	-	209 715,68	69 665,68	LU0338483075
ALGER SMALL CAP FOCUS-I	USD	99 802,27	-	108 113,10	8 310,83	LU1339879915
FIDELITY FDS-AUST-Y ACC	AUD	252 573,41	-	238 705,69	(13 867,72)	LU0346392649
MORGAN STANLEY US ADVANT	USD	184 347,72	-	274 664,62	90 316,90	LU0360484886
MANDARINE FUNDS - MANDAR	EUR	523 186,72	-	507 122,60	(16 064,12)	LU0489687326
BLACKROCK GL - EU EQ INC	EUR	280 050,06	-	268 987,12	(11 062,94)	LU0579997130
PICTET - SECURITY - PE	EUR	256 621,98	-	253 434,45	(3 187,53)	LU0270904781
FRANK-TECNOLOGY-W ACC US	USD	472 657,98	-	431 387,95	(41 270,03)	LU0976566736
AMUNDI FDS-IDX EQTY USA-	EUR	340 099,92	-	417 685,46	77 585,54	LU0996179007
AMUNDI FUNDS INX MSCHE	EUR	582 049,41	-	525 816,09	(56 233,32)	LU0996181672
ISHARES PLC FTSE 100	GBP	241 774,18	-	209 061,93	(32 712,25)	IE00B53HP851
FIDELITY SOUTH EAST ASIA	EUR	280 049,93	-	326 399,92	46 349,99	LU0261946445
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>9 060 466,00</b>	<b>-</b>	<b>9 117 288,39</b>	<b>56 822,39</b>	
<b>Acciones y participaciones no Directiva</b>						
ISHARES/USA	USD	434 717,49	-	411 479,89	(23 237,60)	US4642865095
SPDR TRUST	USD	719 992,00	-	843 583,47	123 591,47	US78462F1030
VANECK VECTORS AFRICA IN	USD	149 787,82	-	126 033,77	(23 754,05)	US92189F8665
<b>TOTALES Acciones y participaciones no Directiva</b>		<b>1 304 497,31</b>	<b>-</b>	<b>1 381 097,13</b>	<b>76 599,82</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>10 668 500,37</b>	<b>-</b>	<b>10 841 200,68</b>	<b>172 700,31</b>	

Gredos Bolsa Internacional, F.I.

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2018  
(Expresado en euros)



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540218

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Otras ventas a plazo				
Forward divisa USD/EUR FISICA	USD	1 481,74	1 482,23	2/01/2019
<b>TOTALES Otras ventas a plazo</b>		<b>1 481,74</b>	<b>1 482,23</b>	
<b>TOTALES</b>		<b>1 481,74</b>	<b>1 482,23</b>	



CLASE 8.<sup>a</sup>  
REPUBLICANA



0N9540219

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2019**

---

### **Exposición fiel del negocio y actividades principales**

#### *Entorno geopolítico*

El ejercicio se cerró con rentabilidades excepcionales y un comportamiento que se divide en tres fases bien diferenciadas. El inicio de año fue muy positivo para los activos de riesgo, impulsados es una primera fase por el cambio de rumbo en la política monetaria de la Reserva Federal. Este movimiento alcista se vio frenado en el mes de abril cuando comenzaron a surgir dudas sobre el posible acuerdo comercial entre EE.UU. y China y las disputas se endurecieron. En el mes de octubre, al anunciarse la preparación para la firma de la fase I del acuerdo, las bolsas retomaron su movimiento alcista, logando en muchos casos rentabilidades cercanas al doble dígito en el segundo semestre.

Analizamos a continuación las tres marcadas fases del ejercicio, que, en términos bursátiles, se saldó con una revalorización del 25% para las bolsas globales. Un año excelente, pero no por unas razones excelentes. Los beneficios empresariales no crecieron en el ejercicio, por lo que la totalidad de la revalorización fue por expansión de múltiplos. Dicho de otra manera, con los beneficios estables, esa subida del 25% de las bolas de 2019 implica que el 31 de diciembre estaban un 25% más caras que el 1 de enero. Debemos en cualquier caso tener en cuentas las fuertes caídas del último trimestre de 2018 para contextualizar las subidas, que no dejan de tener un componente de reversión a la media.

El primer tercio del año lo marco única y exclusivamente la FED. El consenso de analistas en enero de 2019 esperaba una subida de tipos durante el ejercicio y el balance final de año fueron 3 bajadas. Ese estímulo monetario explicó en gran parte la fuerte subida de las bolsas.

En el mes de abril, comenzaron a endurecerse las disputas comerciales entre EE.UU. y China y los diferentes aranceles impuestos por EE.UU. tuvieron efectos negativos en el comercio internacional, que se contrajo de forma significativa, sufriendo también una tendencia contra la globalización a nivel global. El beligerante tono del presidente Trump no ayudó y esa incertidumbre mantuvo a las bolsas sin dirección desde abril hasta el mes de octubre.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540220

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2019**

---

A mediados de octubre comenzó el rally de final de año, apoyado principalmente por la solución al acuerdo comercial, cuya fase I fue finalmente firmada el 15 de enero, pero muy anticipada por ambas partes, con anuncios de preacuerdo y detalles relevantes sobre lo que después se firmaría conocidos con anterioridad. Durante esta última parte del año, la macro acompañó y los resultados empresariales también batieron estimaciones, si bien habían sido revisadas a la baja de con anterioridad de forma significativa. Adicionalmente, se fue aclarando la situación del Brexit y la incertidumbre geopolítica se redujo en diferentes frentes adicionales.

Con los acontecimientos anteriores, el ejercicio terminó siendo prácticamente un espejo del anterior. La anomalía de 2018 fue que todos los activos financieros relevantes se movieron en la misma dirección y registraron pérdidas relevantes y 2019 fue lo contrario. Bolsas desarrolladas, emergentes, bonos gubernamentales, corporativos, ...prácticamente todo se revalorizó en el año. Cualquier activo en cartera se habría revalorizado si no se hubiera gestionado durante el año, con algunas excepciones tan nicho como los bonos argentinos o venezolanos.

Se ha cerrado así un ejercicio en el que la gestión de riesgos apenas ha pagado. Llama la atención el hecho de que la gran parte de los gestores con buenos resultados históricos y a los que respetamos, se han quedado detrás de sus índices de referencia. Posiblemente, el ejemplo más ilustrativo es un año más, la evolución del bono alemán a 10 años. Se revalorizó un 2,67% en el ejercicio, con los tipos de interés cayendo desde el 0.24% hasta el -18%.

En lo que a política monetaria se refiere, señalaríamos los meses de septiembre y octubre. La Reserva Federal anunció su segundo y tercer recorte de tipos del ciclo actual para terminar el ejercicio a la espera de datos macro adicionales y una inflación por encima del objetivo del 2% de forma sostenida, antes de implementar subidas de tipos. Se dejó la puerta abierta a bajadas adicionales y mientras escribimos estas líneas, el mercado otorga un 75% de probabilidad a recortes en los tipos de referencia de la FED en 2020.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540221

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2019**

---

El Banco Central Europeo siguió los pasos de la FED. El ex gobernador Draghi, en su penúltima reunión al frente del BCE hizo un fuerte llamamiento a los gobiernos de la Eurozona para implementar políticas fiscales expansivas que hagan más eficiente una exhausta política monetaria, en la que el margen de actuación es cada vez más limitado. Recortó en 10 p.b. los tipos de interés, hasta el -0,5%, anunció un nuevo programa de compras de bonos por importe de 20.000 millones de euros mensuales “hasta que sea necesario” y tuvo un guiño con la banca, al aceptar una parte de sus depósitos a un tipo del 0%. El ejercicio 2019 será recordado en Europa como el fin de la era Draghi y la nueva gobernadora del BCE, Christine Lagarde, ha mostrado un perfil continuista, pero dejando claro que hará una revisión total de la política monetaria en los próximos 12 meses, incluyendo objetivos y herramientas. No esperamos cambios relevantes en el corto plazo, pero creemos que ya se está poniendo en duda la política de tipos de interés negativos en la que el BCE está atrapado y de la que posiblemente intente salir en el medio plazo. Los tipos de interés continuarán muy bajos durante mucho tiempo, pero es posible que, en referencias como el bono alemán, hayamos ya visto niveles mínimos.

A nivel global, se espera una ligera re-aceleración de la económica, apoyada principalmente por la recuperación del sector manufacturero, lo que beneficia especialmente a las bolsas de países emergentes, sobre los que el coronavirus ha sembrado dudas razonables de corto plazo, si bien pensamos que anda cambiará con un horizonte temporal algo más largo. El FMI estima un crecimiento del 3,3% para 2020, con una ligera desaceleración de EE.UU., China creciendo al 6%, Europa superando escasamente el 1% y una aceleración significativa de otros países emergentes.

### *Mercados financieros*

En la situación de mercados anteriormente descrita, somos en general moderadamente cautos. Mantenemos una exposición generalizada a activos de riesgo, ya sea renta fija corporativa o renta variable, inferior a la de nuestro presupuesto de riesgo, aunque esta exposición es gestionada de forma táctica aprovechando oportunidades más de corto plazo.

Las bolsas tienen en cualquier caso dos soportes muy relevantes, que son política monetaria y la política fiscal. La primera ha sido el principal argumento para explicar el excepcional comportamiento en 2019 y la segunda, limita el riesgo a la baja, si bien no esperamos grandes estímulos adicionales, al menos en el corto plazo.

Adicionalmente, tras una fuerte revisión a la baja de las estimaciones de beneficios para los dos primeros trimestres de 2020, pensamos que queda algo de margen para que éstos batan expectativas, pero las estimaciones para el ejercicio completo 2020 continúan siendo excesivamente optimistas dado el entorno macro.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9540222

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2019**

---

Las valoraciones de las bolsas son en general exigentes, pero no excesivas. El deterioro de la economía global y riesgos geopolíticos pesan, pero cuando comienzan las correcciones, el soporte de la política monetaria y fiscal toma el protagonismo y minimiza el daño. Esa situación no puede durar para siempre, pero con la extensión del ciclo actual, no descartamos que pueda durar unos trimestres. Nosotros preferimos ir preparando las carteras de forma progresiva y sin grandes cambios de rumbo, para la próxima fase del mercado.

Con relación a las perspectivas de crecimiento para 2020, prevemos que éste se verá afectado especialmente durante el primer semestre del año como consecuencia de la expansión del coronavirus. Mantenemos que el impacto del virus será de carácter temporal, creando cierta disrupción en la actividad y en los mercados durante los primeros meses del año. Las consecuencias económicas de la propagación de la epidemia son de momento difícilmente cuantificables, por ello, la posibilidad de una prolongación de la incertidumbre en los mercados en el primer semestre del año es alta. Los estímulos fiscales y monetarios serán fundamentales para contener las alteraciones económicas y controlar el flujo del crédito.

### *Renta variable*

Durante 2019 el Fondo ha adoptado una gestión prudente de sus activos dentro de los parámetros de su política de inversión. Comenzó con una exposición a renta variable del 76%, la cual se ha ido modulando a medida que la evolución de los mercados ha ido dando señales de aversión al riesgo o de mayor propensión a asumirlo, cerrando el ejercicio con una exposición del 75%.

Al cierre del ejercicio la inversión en Fondos de renta variable es del 70% sobre el patrimonio del Fondo y del 4% en Fondos de renta fija, frente al 74% y 5% respectivamente a cierre del ejercicio anterior. La composición geográfica de la cartera de Fondos de renta variable es la siguiente: USA 30%, Europa 23%, globales 14%, emergentes 13%, sectoriales 11% y Japón y Australia 9%.

Cerramos 2019 con un riesgo a divisa no euro del 28%, siendo mayoritariamente USD.



**CLASE 8.<sup>a</sup>**  
ELECTRÓNICA



0N9540223

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

**Informe de gestión del ejercicio 2019**

---

### **Uso de instrumentos financieros**

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

### **Gastos de I+D y Medioambiente**

A lo largo del ejercicio 2019 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad del Fondo correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2019 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

### **Acciones propias**

Al Fondo no le aplica lo referente a las acciones propias.

### **Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2019**

Desde diciembre 2019, el COVID-19, una nueva cepa de Coronavirus se ha extendido a muchos países, incluyendo España. A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, este evento está afectando significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, podría afectar a las operaciones y resultados financieros del Fondo durante el año 2020. La medida en la que el Coronavirus impactará en nuestros resultados dependerá de desarrollos futuros que no se pueden predecir fiablemente, incluida las acciones para contener la enfermedad o tratarla y mitigar su impacto en las economías de los países afectados, entre otros.

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2019 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores adicionales de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

**Gredos Bolsa Internacional, F.I.**

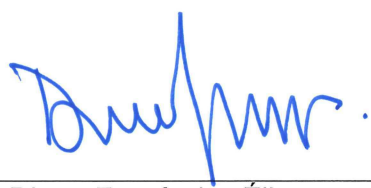
**Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión**

---

Reunidos los Administradores de Gredos Bolsa Euro, F.I., en fecha 20 de marzo de 2020, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

<u>Ejemplar</u>	<u>Documento</u>	<u>Número de folios en papel timbrado</u>
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0N9540191 al 0N9540218 Del 0N9540219 al 0N9540223
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0N9540224 al 0N9540251 Del 0N9540252 al 0N9540256

**FIRMANTES:**



---

D. Diego Fernández Élices  
Presidente



---

D. Juan Espel Sesé  
Consejero



---

D. Rafael Soldevilla Diego  
Consejero