

## TRENTUM CAPITAL, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 23

Informe Semestral del Primer Semestre 2022

**Gestora:** 1) ACACIA INVERSION, SGIIC, S.A. **Depositario:** BANKINTER, S.A. **Auditor:**  
PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.  
**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** BANKINTER **Rating Depositario:** Baa1(MOODYS)

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

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

### Dirección

C/ GRAN VÍA 40 BIS-3º.48009 BILBAO TFNO.944356740

### Correo Electrónico

[info@acacia-inversion.com](mailto:info@acacia-inversion.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 SOCIEDAD

Fecha de registro: 23/10/2020

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre Vocación inversora: RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL  
Perfil de Riesgo: MUY ALTO

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La SIL invertirá, directa o indirectamente (0-100% del patrimonio en IIC financieras tradicionales, del grupo o no de la Gestora), un 0-100% de la exposición total en activos de Renta Fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) o en Renta Variable pudiendo invertir indirectamente (a través de IIC o derivados), hasta un 25% de la exposición total en materias primas. Adicionalmente, se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IICIL, fondos de capital riesgo o vehículos de inversión colectiva cerrados, siempre que calculen el valor liquidativo como mínimo trimestralmente y den liquidez en un plazo inferior a 5 años.

La exposición a riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. No existe predeterminación en cuanto a la distribución por tipo de emisor (público o privado), rating de emisión/emisor (por lo que toda la cartera de renta fija podrá ser de baja calidad crediticia o sin rating), duración media de la cartera de renta fija, capitalización bursátil, sectores o divisas. Los emisores y mercados serán tanto de países OCDE como emergentes, sin limitación.

La inversión en renta variable de baja capitalización o renta fija de baja calidad crediticia puede influir negativamente en la liquidez de la SIL.

#### Operativa en instrumentos derivados

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

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual
Nº de acciones	2.236.888,00
Nº de accionistas	41,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	21.220	
Diciembre 2021	16.723	9,6385
Diciembre 2020	11.456	8,8458
Diciembre 2019		

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2022-06-30	9,4862	0,0000

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

En las diferencias superiores al 10% entre el VL estimado y el VL definitivo correspondientes a la misma fecha, se incluye su conciliación en el apartado 7.

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

Cotización (€)			Volumen medio mensual (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	0,48		0,48	0,48		0,48	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado año t actual		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
	-1,58	8,96			

El último VL definitivo es de fecha: 30-06-2022

El último VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es mensual

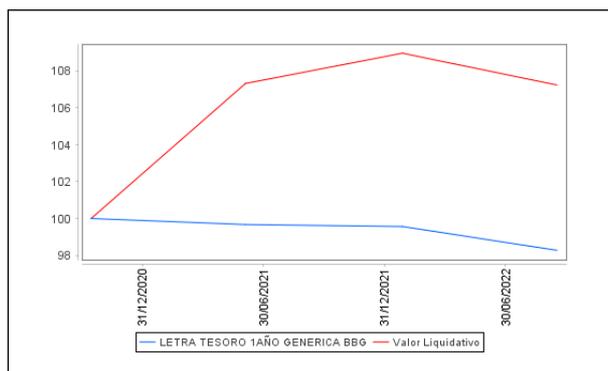
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Anual			
		2021	2020	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,53	1,20	1,18		

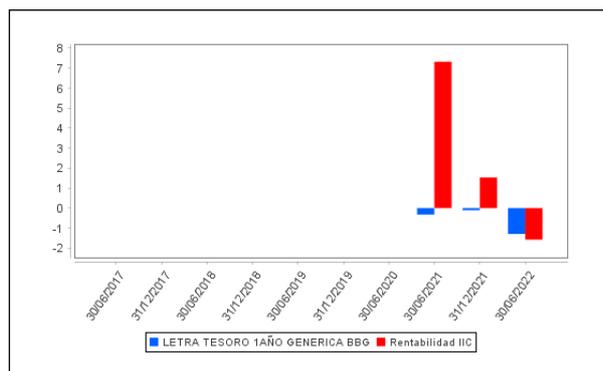
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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 últimos 5 años



#### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	6.238	29,40	11.969	71,57
* Cartera interior	657	3,10	813	4,86
* Cartera exterior	5.577	26,28	11.154	66,70
* Intereses de la cartera de inversión	3	0,01	2	0,01
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	14.056	66,24	4.450	26,61
(+/-) RESTO	926	4,36	303	1,81
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>21.220</b>	<b>100,00 %</b>	<b>16.723</b>	<b>100,00 %</b>

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

### 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	16.723	14.635	16.723	
± Compra/venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	0,00
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+/-) Rendimientos de gestión	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
- Comisión de sociedad gestora	0,00	0,00	0,00	0,00
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+/-) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>21.220</b>	<b>16.723</b>	<b>21.220</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

A fecha 30/06/2022 la SIL tiene las siguientes inversiones financieras expresadas en miles de euros:

Liquidez: 14.196,67 que supuso el 72,72% de la cartera

Deuda pública: 392,83 que supuso el 2,01% de la cartera

Renta variable: 4.331,69 que supuso el 22,19% de la cartera

### 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. Otros hechos relevantes		X

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión o depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la SICAV.		X
h. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a SIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

	Al final del periodo
k. % endeudamiento medio del periodo	
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.	
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	

### 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

N/A

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

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

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

Tanto los índices de renta variable como los de renta fija, han tenido un comportamiento muy negativo durante el primer semestre de 2022. En el caso de la bolsa americana, se trata del peor semestre del S&P 500 desde 1970 y del cuarto peor arranque de su historia. Los mercados se han visto fuertemente presionados por la invasión de Rusia a Ucrania, por el incremento de la inflación, fundamentalmente por la subida de las materias primas, y por los confinamientos por Covid en China. Los bancos centrales han ido anunciando un progresivo endurecimiento de sus políticas monetarias, como consecuencia de la fuerte subida de los precios, y esto ha provocado caídas en bonos y acciones.

De esta forma, el Stoxx 600 termina el semestre en negativo cayendo un -16,52% y el Eurostoxx 50 con una caída del -19,62%. El Ibex 35 por su parte cae un -7,06%. El S&P500 cae en el ejercicio un -13,74% una vez tenido en cuenta el efecto de la divisa. Por su parte el Nikkei cae un -16,00% en euros.

Tanto en EE.UU. como en Europa, los resultados empresariales han sido sólidos, en los que hemos visto crecimientos de doble dígito en BPA en muchas compañías y por encima de las expectativas del mercado, en un entorno en el que las estimaciones eran muy exigentes (del 10% de media). En el S&P 500 el incremento medio de BPAs ha sido del +9,2% vs +5,2% esperado. Más del 75% de las compañías batieron expectativas, mientras que un 20% decepcionan y un 5% lo hacen en línea. El repunte de los tipos de interés sigue ahondando en la rotación sectorial que llevamos viendo los últimos meses, provocando que compañías de sesgo value (bancos, energía, materiales?) vuelvan a hacerlo mejor que las compañías de crecimiento. Creemos que la clave de aquí a finales de año vendrá de la mano de los beneficios empresariales, los cuales determinarán la dirección de las bolsas, ya que la actual corrección en las bolsas ha venido por los múltiplos. Además, para que los riesgos se atenúen, será necesario ver una estabilización de los precios de las materias primas, en las que ya hemos empezado a ver una caída en los precios, fundamentalmente en las más cíclicas e industriales. Además, los precios del petróleo tocaron máximos en marzo y ahora habrá que esperar a la estabilización de los precios del gas. También será relevante el comportamiento de la economía china, motor de crecimiento mundial, cuyas autoridades políticas y monetarias han comenzado a impulsar políticas expansivas tanto fiscales como monetarias.

En renta fija, continúa el repunte de los tipos a largo plazo como consecuencia del endurecimiento de las políticas monetarias de los bancos centrales. Estas políticas restrictivas son consecuencia de los datos de inflación, los cuales siguen sorprendiendo al alza. En EE.UU. la inflación supera las expectativas y se sitúa ya en el 8,6% (tres décimas más que el mes anterior y niveles máximos desde diciembre de 1981) y en la Unión europea vuelve a aumentar hasta el 8,6% fundamentalmente debido al incremento del precio de la energía y de los alimentos.

En este entorno la FED eleva los tipos 50pbs en mayo, situando el tipo oficial del dinero en la banda 0,75%/1,00% y actúa por tercera vez en el año en junio, subiendo el tipo de referencia 75 pbs, hasta el 1,75%. Los mercados descuentan ahora subidas hasta el 3,5% a finales de este año para llegar hasta el 4,0% en 2023. El Banco de Inglaterra realiza su cuarta y quinta subida de 25pbs cada una en mayo y junio, subiendo el tipo de referencia hasta el 1,25% y el Banco de Suiza aumenta los tipos por primera vez en 15 años, hasta el 0,25%. El BCE por su parte anunciaba que usarán la flexibilidad de las reinversiones del PEPP para adquirir bonos de los países periféricos, si las primas de riesgo aumentan de forma "rápida y desordenada", mientras elaboran un programa antifracturación cuyos detalles podrían anunciar en su próxima reunión, junto con el anuncio de la primera subida de tipos de interés.

El Treasury americano pasa de una TIR del 1,51% a una del 3,01% y la del bono a 2 años del 0,73% al 2,95%. La TIR del Bund alemán pasa del -0,18% al +1,34%. En España la TIR del bono a 10 años pasa del 0,57% al 2,42%, con lo que la prima de riesgo aumenta, pasando desde los 75bps hasta los 108bps.

En los mercados de crédito, el primer semestre de los bonos con grado de inversión a nivel global, es el semestre más débil desde que comenzaron los datos de los índices de renta fija en 1997. Por sectores, autos, Real Estate y banca son los que peor se comportan, mientras que la energía, las telecomunicaciones y los servicios públicos (no cíclicos) lo hacen

mejor en relativo. En cuanto al high yield continúan aumentando los diferenciales que terminaron el semestre en 661 pbs. En términos de sectores, los cíclicos son los que que peor comportamiento tienen, los cuales se ven afectados a medida que aumentan los temores de recesión.

A nivel macro político, se materializa la invasión de Rusia a Ucrania, con Moscú anunciando el reconocimiento de la soberanía de las regiones de Donetsk y Lugansk. El presidente ucraniano pide ayuda a la OTAN y tanto la UE como EE.UU imponen sanciones de calado para la economía rusa: Desconectan a la mayor parte de los bancos rusos del sistema de pago internacional SWIFT, se les bloquea el 50% de los fondos gubernamentales rusos en el extranjero, se saca a Rusia de los índices de renta fija y renta variable MSCI de países emergentes y países como Suiza, que nunca se había posicionado en un conflicto bélico (ni siquiera lo hizo en la Segunda Guerra mundial) esta vez toma medidas financieras contra los oligarcas rusos. Esto provoca el hundimiento de su mercado de renta fija y de su divisa (el rublo se llega a depreciar un 40% frente al dólar y al euro). En respuesta, Rusia comienza a cortar el suministro de gas a Europa. Gazprom anuncia un nuevo recorte en el volumen de gas que envía través del gasoducto Nord Stream 1 poniendo en apuros las reservas de gas de Europa en general y de Alemania en particular, si bien es cierto que los stocks de gas de la Unión europea se han incrementado notablemente los últimos meses, alcanzando niveles cercanos al 60% de su capacidad total. Como consecuencia de todo esto, el petróleo y el gas se disparan a máximos que no veíamos desde 2014, poniendo en peligro la estabilidad de precios, principalmente en Europa, muy dependiente del petróleo y el gas rusos.

En el plano sanitario, el aumento de casos positivos de Covid en China y la política Covid cero del gobierno, llevan a nuevos confinamientos en Shanghái y en Beijing, lo cual empieza a afectar seriamente a los datos macroeconómicos de la potencia asiática. En este sentido, el gobierno y el Banco Central de China anuncian diferentes medidas de estímulo monetario y fiscal, para contrarrestar los efectos adversos de las restricciones a la movilidad. En el resto del mundo en cambio, la última ola de la variante Omicron parece haber alcanzado su punto máximo, haciendo que la movilidad continúe mejorando desde los niveles alcanzados a finales del año pasado.

En el plano macroeconómico, los datos macro apuntan a una desaceleración del crecimiento a nivel mundial. Cada vez es más evidente que nos acercamos a una recesión, convirtiéndose éste en el escenario base para economistas e inversores en el transcurso de los próximos 12 meses. En EE.UU. tanto el ISM manufacturero como la confianza del consumidor dan lecturas negativas y las solicitudes de desempleo aumentan a su nivel más alto desde febrero. En Europa, los datos son también negativos, los PMI, manufacturero y de servicios, sorprenden a la baja y el IFO alemán termina cayendo, situándose por debajo de la neutralidad, señalando una ralentización de la actividad económica en Alemania. La OCDE reduce la estimación de crecimiento global para 2022 desde el 4,5% hasta el 3% y para 2023, rebaja sus previsiones desde el 3,2% hasta el 2,8%. Lo más destacado del semestre es la sorprendente contracción del PIB estadounidense en el primer trimestre del año que cae un -0,4% vs +1,0% esperado, presionado por un consumo más débil de lo esperado y por el comercio exterior. En cambio, en Europa el dato del PIB muestra una subida del 0,3%, ralentizándose con respecto al cuarto trimestre de 2021, pero en línea de lo esperado.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

NO APLICA

c) Índice de referencia

NO APLICA

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

El patrimonio en el periodo actual ha disminuido hasta 10.035.545,52 euros, siendo el número de participes al final del periodo de 136, tres más respecto al periodo anterior. El fondo ha obtenido una rentabilidad neta del -15,96% en el semestre (y una rentabilidad bruta del -5,80% antes de los gastos totales soportados reflejados en el TER) frente al -14,30% obtenido por el índice MSCI World. El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,47% los cuales se pueden desagregar de la siguiente manera: 0,47% de gastos directos y ningún gasto indirecto pues invierte

menos de un 10% de inversión en otras IICs.

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

La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido del -15,96%, inferior a la de la media de la gestora situada en el -4,69%. El fondo de la misma categoría CNMV (RENTA VARIABLE INTERNACIONAL) gestionado por Acacia Inversión (REINVERPLUS EUROPA FI) obtuvo una rentabilidad del -11,005%.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

NO APLICA

b) Operativa de préstamo de valores

No se ha realizado operación alguna de préstamo de valores.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

El fondo no tiene en cartera fondos de inversión libre o fondos de fondos de inversión libre. El fondo no tiene en cartera productos estructurados. Las operaciones realizadas sobre instrumentos derivados negociados en mercados organizados han sido realizadas con el objetivo de gestionar la cartera de forma más eficiente. El apalancamiento medio de la cartera durante el semestre ha sido del 42,10%.

d) Otra información sobre inversiones

El fondo tiene un 24,48% de su patrimonio invertido en otras IICs:

AMUNDI	3,833%
WISDOMTREE	1,798%
BLACKROCK	12,426%
ROBECO	1,055%
SPDR	0,136%

El fondo puede invertir hasta un máximo del 10% de su patrimonio en activos recogidos en el apartado j) del artículo 36 del RIIC. No existen inversiones señaladas en el artículo 48.1.j del RIIC. No existen en cartera inversiones en litigio.

El fondo invierte, directa o indirectamente a través de IIC, más del 75% de la exposición total en renta variable. La exposición al riesgo divisa puede superar el 30% de la cartera del fondo, pudiendo llegar a alcanzar el 100%. El fondo puede invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio, en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. La inversión en renta variable está expuesta a valores negociados mayoritariamente en mercados de la OCDE. El fondo puede invertir también en valores de países emergentes, aunque limitado al 50% de su exposición total. Estas inversiones se materializan mayoritariamente en valores de alta liquidez y capitalización, sin descartarse las medianas y pequeñas empresas cualquiera que sea el sector económico al que pertenezcan. El resto de la exposición total, que no esté invertida en renta variable puede estar invertida, directa o indirectamente a través de IIC, en renta fija, pública o privada, de emisores pertenecientes mayoritariamente a países de la OCDE, aunque no se descartan otros países, incluidos emergentes. Las inversiones en Renta fija se realizan en emisiones de alta calidad crediticia (mínimo A3 por Moody's) y de mediana calidad (Baa1, Baa2 y Baa3 por Moody's). No se establece a priori ninguna duración media de la cartera de renta fija.

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

NO APLICA.

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad del fondo en el semestre ha sido del 15,63%, mientras que la del índice de referencia ha sido del 17,14%. El VaR histórico que indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de un mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años, ha sido a finales del periodo del 10,55%.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS

Respecto a la Política de Ejercicio del Derecho de Voto, la Gestora no tiene bajo gestión ninguna IIC que tenga participación en sociedades españolas con participación superior al 1% del capital social con más de un año de antigüedad por lo que la Gestora no ha ejercido el derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales de dichas sociedades. No obstante, en interés de los partícipes, en el caso de Juntas de Accionistas con prima de asistencia, nuestra entidad realiza con carácter general las actuaciones necesarias para la percepción de dichas primas por parte de las IIC gestionadas.

### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV

La valoración de los activos de la cartera se realiza de acuerdo con los criterios establecidos por la normativa vigente de la CNMV.

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

NO APLICA.

### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS

El fondo ha soportado costes derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones de forma explícita y separada a las comisiones de intermediación. Dicho análisis ha sido prestado por entidades que proporcionan el análisis de manera independiente y separada respecto de los intermediarios y ha contribuido positivamente en las decisiones de inversión sobre los valores que componen la cartera del fondo. La Sociedad dispone de una Política de Análisis que recoge, entre otros: sistema de evaluación de la necesidad de un análisis, sistema de selección de análisis, sistema de imputación de los costes por análisis. El análisis ha estado relacionado con la vocación inversora del Fondo y ha permitido mejorar el proceso de toma de decisión de inversiones: ampliando la visión macroeconómica y sobre la situación de los mercados del equipo gestor, recibiendo ideas tácticas de inversión y sirviendo de contraste para el análisis de las compañías en las que invierte el fondo.

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

NO APLICA.

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

El mercado descuenta una desaceleración económica, pero de momento no una recesión. La clave no es si el crecimiento se desacelerará, sino cuánto. De esta forma, las fuertes pérdidas de las bolsas en lo que llevamos de año pueden suponer una oportunidad, al menos en el corto plazo, ya que, en nuestra opinión, hemos podido ver el pico de los dos principales

elementos de fondo que han marcado el comportamiento bursátil:

1 - La dureza (hawkiness) de los Bancos Centrales, pues las subidas de los tipos de interés están en gran medida descontadas por el mercado y en su contrapartida, la caída de los precios de los bonos (en lo que creemos ha sido el gran ajuste en esta primera mitad del año).

2 - La inflación, la cual asimismo está vinculada al punto anterior, pues marcará la actuación de los banqueros centrales. En este sentido observamos que los mercados cotizan actualmente una normalización de la inflación y por lo tanto pensamos que probablemente hayamos visto ya el pico en los precios.

Nos preocupa más el comportamiento de la renta fija, ya que pensamos será el activo más damnificado de la retirada de estímulos y de liquidez de los bancos centrales. Un síntoma de esa menor liquidez en circulación es la reciente carestía del dólar, moneda en la que se basa la economía mundial y por lo tanto en la que se comercia y se pagan las materias primas.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

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

Los productos estructurados suponen un % 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)

No se ha utilizado ninguna fuente de financiación ajena.