

## BBVA COBERTURA ACTIVA EQUILIBRADO, FI

Nº Registro CNMV: 5512

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2022

**Gestora:** 1) BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC      **Depositario:** BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.      **Auditor:** Ernest & Young, S.L

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** BBVA      **Rating Depositario:** A-

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

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

### Dirección

Azul, 4 Madrid tel.900 108 598

### Correo Electrónico

[bbvafondos@bbvaam.com](mailto:bbvafondos@bbvaam.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 FONDO

Fecha de registro: 26/03/2021

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

#### Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 4 en una escala del 1 al 7

#### Descripción general

Política de inversión: Fondo Global que Invierte, directamente o mediante la compra de otros fondos o sociedades de inversión, principalmente, en activos de renta variable y renta fija.

El fondo destinará entre un 10% y un 30% de su exposición a inversiones que puedan funcionar como Cobertura Activa ante eventos extremos de mercado o de riesgo sistémico, para tratar de mitigar los posibles efectos adversos derivados de los movimientos en los mercados globales de renta variable y renta fija.

#### Operativa en instrumentos derivados

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

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

**Divisa de denominación**      EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,15	0,02	0,29	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	-0,36	-0,24	-0,24

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

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	2.892.799,10	3.358.350,29
Nº de Partícipes	1.654	1.853
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	30 EUR	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	24.511	8,4729
2021	44.197	10,2229
2020		
2019		

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	0,30	0,00	0,30	0,90	0,00	0,90	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,03			0,07	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-17,12	-3,44	-9,53	-5,13	2,37				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,31	13-09-2022	-2,06	13-06-2022		
Rentabilidad máxima (%)	1,12	02-09-2022	1,80	25-02-2022		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,83	9,81	12,13	10,70	7,17				
Ibex-35	1,28	1,03	1,23	25,12	18,32				
Letra Tesoro 1 año	0,07	0,11	0,04	0,41	0,25				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	-0,87	-0,87	-1,01	-0,88	0,00				

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,09	0,37	0,37	0,36	0,38	1,23			

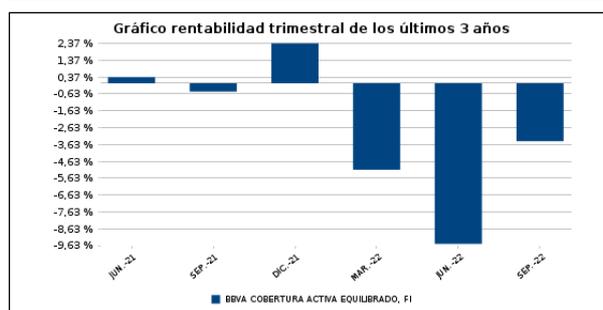
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



## B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Renta Fija Euro	2.599.667	71.998	-2,53
Renta Fija Internacional	2.180.522	53.528	-1,82
Renta Fija Mixta Euro	682.156	24.098	-2,00
Renta Fija Mixta Internacional	2.291.959	80.436	-1,66
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	1.841.211	70.495	-2,67
Renta Variable Euro	106.552	8.526	-9,94
Renta Variable Internacional	6.164.502	325.864	-1,97
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	124.773	5.830	-1,03
Global	22.359.531	740.115	-1,82
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	3.700.018	101.837	-0,30
IIC que Replica un Índice	1.747.136	43.956	-2,93
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	738.141	26.395	-1,53
<b>Total fondos</b>	<b>44.536.168</b>	<b>1.553.078</b>	<b>-1,84</b>

\*Medias.

\*\*Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

### 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	21.627	88,23	27.071	91,87
* Cartera interior	2.996	12,22	3.488	11,84
* Cartera exterior	18.653	76,10	23.602	80,09

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Intereses de la cartera de inversión	-22	-0,09	-20	-0,07
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.037	8,31	1.118	3,79
(+/-) RESTO	847	3,46	1.279	4,34
TOTAL PATRIMONIO	24.511	100,00 %	29.468	100,00 %

Notas:

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

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

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	29.468	38.246	44.197	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-14,82	-15,46	-38,03	22,45
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-3,07	-10,17	-19,40	-75,56
(+) Rendimientos de gestión	-2,73	-9,83	-18,39	-77,52
+ Intereses	-0,03	-0,04	-0,13	41,75
+ Dividendos	0,03	0,03	0,07	-5,42
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,05	-0,08	-0,12	47,99
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-2,94	-7,73	-13,70	69,20
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,26	-1,99	-4,61	-110,55
± Otros resultados	0,00	-0,02	0,10	-121,08
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,34	-0,34	-1,01	-18,70
- Comisión de gestión	-0,30	-0,30	-0,90	18,24
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,07	18,24
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,03	16,87
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	76,63
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	21,16
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	-20,70
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	705,66
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	24.511	29.468	24.511	

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

### 3. Inversiones financieras

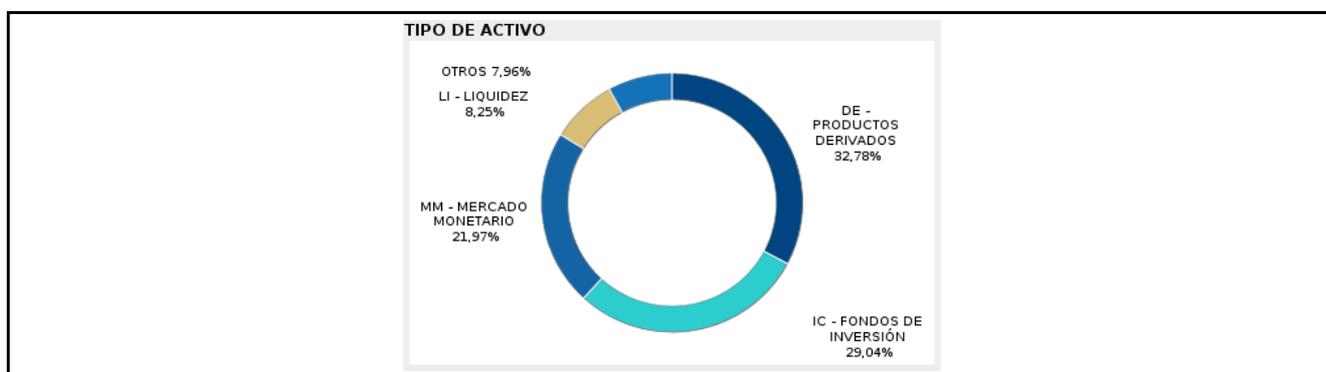
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.997	12,23	3.007	10,20
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	481	1,63
TOTAL RENTA FIJA	2.997	12,23	3.488	11,83
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.997	12,23	3.488	11,83
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	5.084	20,74	6.289	21,35
TOTAL RENTA FIJA	5.084	20,74	6.289	21,35
TOTAL IIC	13.570	55,38	17.313	58,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	18.654	76,12	23.602	80,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	21.651	88,35	27.090	91,93

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

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

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
<b>TOTAL DERECHOS</b>		0	
Índice de renta variable	FUTURO MSCI WORLD NR 10	9.788	Inversión
Total subyacente renta variable		9788	
Tipo de cambio/divisa	FUTURO EUR-USD X-RATE 125000	3.332	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		3332	
Institución de inversión colectiva	FONDO BETAMINER BEHEDGED	4.737	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO DWS INVEST GLOBAL AG	129	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO POLAR CAPITAL FUNDS	168	Inversión
Institución de inversión colectiva	ETF ISHARES CORE EUR COR	308	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO BNY MELLON GLOBAL FU	289	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO PICTET - WATER	139	Inversión
Institución de inversión colectiva	ETF XTRACKERS II EUR COR	284	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO GOLDMAN SACHS SICAV	320	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO AXA WORLD FUNDS - FR	170	Inversión
Institución de inversión colectiva	FONDO M&G LUX INVESTMENT F	4.583	Inversión
Total otros subyacentes		11127	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>24247</b>	

#### 4. Hechos relevantes

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

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable
--------------

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

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

Se han percibido ingresos a través de la Plataforma Quality por comisiones satisfechas por la IIC por un importe de 30,83 euros, lo que supone un 0,0001 % del patrimonio de la IIC.

BBVA Asset Management SA SGIIC cuenta con un procedimiento simplificado de aprobación de otras operaciones vinculadas no incluidas en los apartados anteriores.

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

No aplicable

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

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

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

El 3T ha estado caracterizado por retornos prácticamente planos en los activos de riesgo, lastrados por la moderación del crecimiento global y las primeras señales de retirada de apoyo monetario por parte de los principales bancos centrales. Así pues, el trimestre termina prácticamente sin cambios en las principales bolsas desarrolladas (S&P500 0,2%, Stoxx600 0,4%, Ibex -0,3%) y caídas en las plazas emergentes. Los mercados de renta fija también han cerrado el trimestre relativamente planos, tanto la deuda de gobiernos de mayor calidad crediticia (+2pb el bono a 10 años de EE.UU. hasta 1,49%, +1pb el alemán hasta -0,20%) como el segmento de deuda corporativa (incluso en los momentos de reducción del apetito por el riesgo de los inversores). En Europa, las primas de riesgo de la deuda periférica se han mantenido relativamente estables (+4pb la española hasta 66pb), mientras que el euro se depreciaba frente al dólar un 2,3% hasta 1,1571 (debido principalmente a las expectativas de retiradas de estímulos de la Fed). En cuanto a las materias primas, el proceso de reapertura económica y los cuellos de botellas en la cadena de suministro han propiciado un fuerte aumento en los precios (Brent +4,9% a \$78,8/b), postulándose como los activos estrella del trimestre (con la excepción del oro, que cae un 0,8%).

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

En lo que respecta a la visión estratégica del fondo, con un horizonte temporal a medio y largo plazo, hemos favorecido la renta variable frente a bonos de gobierno, crédito y liquidez. El entorno para los mercados de renta variable sigue siendo atractivo, manteniéndose apoyados por una respuesta fiscal y monetaria sin precedentes y en la buena evolución del ciclo manufacturero. Los bonos soberanos siguen mostrando rentabilidades esperadas muy bajas, especialmente en términos reales. Dentro del crédito Investment Grade, hemos mantenido una visión constructiva en US y Europa. Desde un punto de vista táctico, la cartera está posicionada para beneficiarse de la apreciación de los activos de riesgo apoyándonos en la recuperación cíclica de la actividad global y en el soporte de políticas monetarias y fiscales expansivas. Sin embargo, hemos reducido la exposición en deuda emergente (hard currency).

#### c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 45% MSCI World Net Total Return USD Index +21% ICE BofA 1-10 Year Euro Large Cap Corporate Index + 6% ICE BofA 1-4 Year US Large Cap Corporate Index + 3% J. P. Morgan EMBI Global Core USD + 25% €STR, tomando dichas referencias a efectos comparativos, sujeto a un objetivo de volatilidad máxima anualizada inferior al 10% (para un periodo de cálculo de 3 años).

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

El patrimonio del fondo ha disminuido un 16,82% en el periodo y el número de participes ha disminuido un 10,74%. El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,37% los cuales se pueden desagregar de la siguiente

manera: 0,33% de gastos directos y 0,03% de gastos indirectos como consecuencia de inversión en otras IICs. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 0,00%. El índice de rotación de la cartera ha sido del 0,15%. La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido del -3,44%.

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

La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido inferior a la de la media de la gestora situada en el -1,84%. Los fondos de la misma categoría gestionados por BBVA AM tuvieron una rentabilidad media ponderada del -1,82%.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

El rendimiento esperado para la renta variable sigue siendo atractivo tanto por el crecimiento esperado de la economía y beneficios empresariales como por el apoyo de los estímulos fiscales y monetarios. Mantenemos una parte de la inversión en renta variable global y otra parte con un enfoque temático, que incluye inversiones relacionada con recursos naturales, transición energética, biotecnología, demografía, negocios digitales, etc. Finalizamos el semestre con una exposición a renta variable por encima del rango medio en niveles del 51%. Mantenemos la inversión en un fondo de cobertura sistemática, que este trimestre ha tenido una rentabilidad negativa. Dentro del crédito Investment rade hemos mantenido la inversión en US y Europa, que se ha mantenido bastante soportado, incluso en los momentos de reducción del apetito por el riesgo de los inversores. Desde un punto de vista táctico, la cartera está posicionada para beneficiarse de la apreciación de los activos de riesgo apoyándonos en la recuperación cíclica de la actividad global y en el soporte de políticas monetarias y fiscales expansivas. Sin embargo, hemos reducido la exposición en deuda emergente (hard currency). Mantenemos posiciones en High Yield americano.

b) Operativa de préstamo de valores

No se han realizado operaciones de préstamo de valores durante el periodo.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

El fondo mantiene al cierre del periodo posiciones abiertas en derivados que implican obligaciones de Renta Variable por un importe de 9.788.000 €, obligaciones de Tipo de Cambio por un importe de 3.332.000 €.

A lo largo del periodo se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de cobertura cuyo grado de cobertura ha sido de 0,96. También se han realizado operaciones de derivados con la finalidad de inversión cuyo grado de apalancamiento medio ha sido de 80,80%.

d) Otra información sobre inversiones.

No aplica

## 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplica

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad del fondo ha sido del 9,81% , superior a la de la Letra del Tesoro a 1 año que ha sido de un 0,11%. El VaR histórico acumulado en el año alcanzó -0,87%

## 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

No aplica

## 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplica

## 7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DE LA IIC SOLIDARIA E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

No aplica

## 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

No aplica

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

No hay compartimentos de propósito especial

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

Los altos niveles de inmunización requeridos por la variante Delta han supuesto un freno para la actividad global (impidiendo la reapertura de los sectores más perjudicados y lastrando la confianza de los consumidores), con los principales bloques económicos (salvo Europa) todavía muy por debajo del umbral del 80%. Además, el comercio mundial

continúa mostrando cuellos de botella, que se acaban transmitiendo principalmente al sector manufacturero y encarecen a su vez los costes de producción. En este contexto, los principales bancos centrales, que desde comienzos de año han achacado los repuntes de inflación a factores principalmente transitorios (encarecimiento de la energía y la reapertura económica), han comenzado a señalar menores estímulos monetarios (reducción en el ritmo de compras de activos, principalmente). Nuestras estimaciones apuntan a que la economía estadounidense moderará su crecimiento hacia tasas del orden del 5% (t/t anualizado) en el 3T. La persistencia de los cuellos de botella en la cadena de suministro y un ritmo de vacunación más lento de lo previsto ensombrecen las perspectivas para 2021, que podría acabar creciendo al 6%. Con respecto a la eurozona, el crecimiento esperado del 3T se sitúa en torno al 2,5% t/t. De cara a finales de año, continuamos esperando que la actividad siga creciendo por encima de su potencial, impulsada por la reapertura económica y el fuerte espaldarazo fiscal del Fondo de Recuperación Europeo (cerrando 2021 en tasas cercanas al 5,5%). En términos de precios, la inflación subyacente se sitúa muy por encima del 2% en EE.UU. (4% en agosto), mientras que en la eurozona se encuentra prácticamente en el objetivo (1,9% en septiembre). En China, estimamos un menor crecimiento para 2021 (8,2%) debido al impacto de las restricciones por la pandemia sobre la actividad del 3T, pero también como consecuencia de la presión regulatoria, la crisis de la inmobiliaria Evergrande y la crisis energética (racionamiento para cumplir con los objetivos de emisiones de gases y de contaminación). Seguimos manteniendo las bolsas como el activo preferido, a pesar de las incertidumbres, antes mencionadas, que estamos atravesando, y a pesar de las bajadas de estimaciones de beneficios para 2022, ya que las valoraciones nos parecen atractivas a los niveles actuales. En renta fija en cambio, encontramos poco valor en los bonos gubernamentales a pesar de que nos cuesta ver el US Treasury de forma sostenida por encima del 2%. El crédito, tanto investment grade como HY, dados los tipos actuales y las necesidades de batir a la inflación, sigue siendo una fuente importante de carry.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02212097 - LETRAS KINGDOM OF SPAIN -0,545 2022-12-09	EUR	2.406	9,82	3.007	10,20
ES0L02307079 - LETRAS KINGDOM OF SPAIN 0,758 2023-07-07	EUR	591	2,41	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		2.997	12,23	3.007	10,20
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		2.997	12,23	3.007	10,20
ES000012605 - REPO KINGDOM OF SPAIN -1,00 2022-07-01	EUR	0	0,00	481	1,63
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	481	1,63
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		2.997	12,23	3.488	11,83
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		2.997	12,23	3.488	11,83
IT0005460305 - LETRAS REPUBLIC OF ITALY -0,463 2022-10-14	EUR	0	0,00	1.201	4,08
IT0005480345 - LETRAS REPUBLIC OF ITALY -0,487 2023-01-13	EUR	5.084	20,74	5.088	17,27
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		5.084	20,74	6.289	21,35
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		5.084	20,74	6.289	21,35
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		5.084	20,74	6.289	21,35
IE00B1TXK627 - ETF SHARES GLOBAL WATER	EUR	125	0,51	168	0,57
IE00B1XNHC34 - ETF SHARES GLOBAL CLEAN	EUR	73	0,30	100	0,34
IE00B42NVC37 - FONDO POLAR CAPITAL FUNDS	USD	168	0,69	212	0,72
IE00BCRY5Y77 - ETF SHARES USD SHORT DU	USD	1.439	5,87	1.754	5,95
IE00BF11F565 - ETF SHARES CORE EUR COR	EUR	308	1,26	317	1,08
IE00BF553838 - ETF SHARES JP MORGAN ES	USD	0	0,00	632	2,14
IE00BYXYL56 - ETF SHARES USD HIGH YIE	USD	0	0,00	352	1,19
IE00BYZK4669 - ETF SHARES AGEING POPUL	USD	295	1,20	390	1,32
IE00BYZK4776 - ETF SHARES HEALTHCARE I	USD	202	0,82	256	0,87
IE00BYZK4883 - ETF SHARES DIGITALISATI	USD	194	0,79	235	0,80
IE00BZ1HLV20 - FONDO BNY MELLON GLOBAL FU	USD	289	1,18	375	1,27
LU0104884605 - FONDO PICTET - WATER	EUR	139	0,57	186	0,63
LU0478205379 - ETF TRACKERS II EUR COR	EUR	284	1,16	292	0,99
LU0786609700 - FONDO GOLDMAN SACHS SICAV	USD	320	1,31	404	1,37
LU1529781624 - FONDO AXA WORLD FUNDS - FR	EUR	170	0,69	211	0,72
LU2051031982 - FONDO M&G LUX INVESTMENT F	EUR	4.583	18,70	5.613	19,05
LU2053007915 - FONDO BETAMINER BEHEDGED	EUR	4.737	19,33	5.487	18,62
LU2058011201 - FONDO DWS INVEST GLOBAL AG	EUR	129	0,53	171	0,58
LU2145464777 - FONDO ROBEKO CAPITAL GROWT	EUR	115	0,47	158	0,54
<b>TOTAL IIC</b>		13.570	55,38	17.313	58,75
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		18.654	76,12	23.602	80,10
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		21.651	88,35	27.090	91,93

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

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

### **11. Información sobre la política de remuneración**

No aplicable

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