

GRAZALEMA INVERSIONES, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 1010

Informe Semestral del Primer Semestre 2021

Gestora: 1) A&G FONDOS, SGIIC, SA **Depositario:** CACEIS BANK SPAIN S.A. **Auditor:**
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE **Rating Depositario:** Baa1

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

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

Dirección

PASEO DE LA CASTELLANA, 92 28046 - MADRID (MADRID) (917914900)

Correo Electrónico

control@ayg.es

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 17/03/2000

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: ALTO.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: Global.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,33	0,33	0,33	0,72
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,40	-0,43	-0,40	-0,43

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	1.236.581,00	1.131.011,00
Nº de accionistas	157,00	145,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	11.216	9,0699	8,8332	9,0703
2020	9.990	8,8332	7,5395	8,8854
2019	9.340	8,6811	7,9594	8,6998
2018	7.034	8,0037	7,9521	8,4335

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

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

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,62		0,62	0,62		0,62	patrimonio	
Comisión de depositario			0,07			0,07	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
2,68	1,84	0,83	3,37	1,66	1,75	8,46	-3,32	7,34

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Ratio total de gastos (iv)	0,79	0,40	0,40	0,41	0,41	1,65	1,64	1,67	1,70

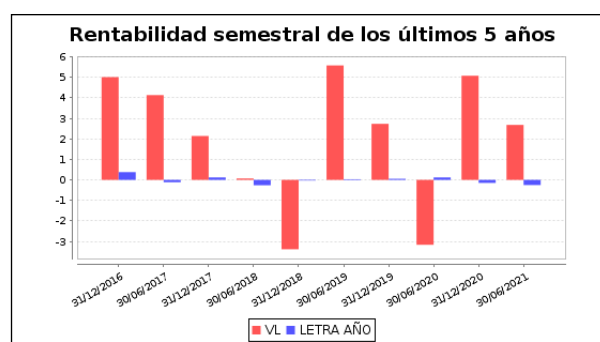
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

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



Rentabilidad 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	10.105	90,09	9.026	90,35
* Cartera interior	1.597	14,24	1.386	13,87
* Cartera exterior	8.449	75,33	7.586	75,94
* Intereses de la cartera de inversión	59	0,53	54	0,54
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.104	9,84	923	9,24
(+/-) RESTO	7	0,06	42	0,42
TOTAL PATRIMONIO	11.216	100,00 %	9.990	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)	9.990	9.519	9.990	
± Compra/ venta de acciones (neto)	8,80	-0,21	8,80	-4.642,08
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,64	4,96	2,64	-42,55
(+) Rendimientos de gestión	3,48	5,80	3,48	-35,26
+ Intereses	0,79	0,68	0,79	24,89
+ Dividendos	0,09	0,08	0,09	10,28
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,21	2,26	-0,21	-109,85
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,39	0,96	1,39	56,27
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,07	-0,07	0,07	-204,91
± Resultado en IIC (realizados o no)	1,36	1,89	1,36	-22,45
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	-395,40
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,84	-0,84	-0,84	7,30
- Comisión de sociedad gestora	-0,62	-0,63	-0,62	6,52
- Comisión de depositario	-0,07	-0,08	-0,07	6,50
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,04	-0,03	-20,80
- Otros gastos de gestión corriente	-0,07	-0,07	-0,07	2,62
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,03	-0,04	85,95
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	11.216	9.990	11.216	

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

3. Inversiones financieras

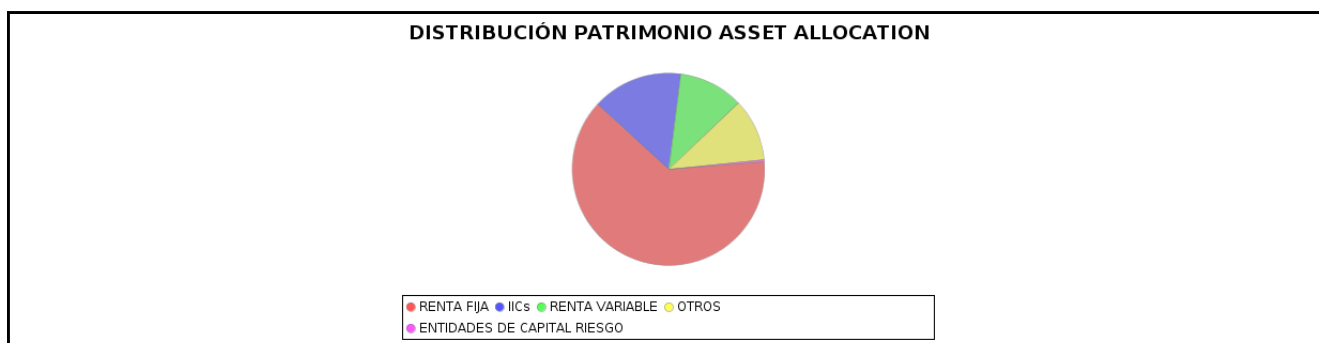
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.245	11,10	1.055	10,56
TOTAL RENTA FIJA	1.245	11,10	1.055	10,56
TOTAL RV COTIZADA	317	2,82	257	2,58
TOTAL RENTA VARIABLE	317	2,82	257	2,58
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	35	0,31	74	0,74
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.597	14,23	1.386	13,88
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	5.837	52,04	5.436	54,40
TOTAL RENTA FIJA	5.837	52,04	5.436	54,40
TOTAL RV COTIZADA	907	8,07	724	7,26
TOTAL RENTA VARIABLE	907	8,07	724	7,26
TOTAL IIC	1.706	15,22	1.425	14,24
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	8.450	75,33	7.586	75,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	10.047	89,56	8.972	89,78

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
EURO-BOBL 5 YR 09/21	Futuros vendidos	134	Inversión
Total subyacente renta fija		134	
FUT. 10 YR EURO-OAT 09/21	Futuros vendidos	158	Inversión
Total otros subyacentes		158	
TOTAL OBLIGACIONES		292	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Se han realizado operaciones vinculadas con otras IICs, gestionadas, debidamente autorizadas por el : 731.706,66
A&G Banca Privada ha percibido por comisiones de intermediación euros 48.456,49

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Visión de la gestora sobre la situación de los mercados

Se cierra un primer semestre con un excelente tono en las bolsas, que acumulan rentabilidades de doble dígito en prácticamente todas las regiones. Las subidas del primer trimestre se extendieron al segundo a nivel índice y muchas de las divergencias de principio de año, entre regiones, estilos y sectores, se vieron en gran medida neutralizadas. A 30 de junio, Europa y EE.UU. acumulan un resultado muy parecido en el ejercicio, sectores de crecimiento y tecnología han recuperado el terreno perdido y siguen destacando por el lado positivo energía y financieras y por el negativo, consumo estable y utilities.

Los bonos gubernamentales cierran sin embargo un muy mal semestre a pesar de la ligera recuperación del 2T, ante el repunte de las expectativas de inflación. El crédito por su parte tuvo un excelente comportamiento, con los diferenciales tanto en investment grade como en High Yield en niveles mínimos de muchos meses y en casi todos los casos, habiendo recuperado los niveles pre pandemia.

Con las bolsas en máximos, los diferenciales de crédito en mínimos y grandes entradas de capital en activos de riesgo, el mercado se ha instalado en una postura de cierta complacencia, pero pensamos que es aún una complacencia racional, que sugiera cierta cautela de corto plazo y de forma táctica, pero teniendo presente que la situación macro es favorable y que el ciclo económico expansivo tiene aún un recorrido notable.

El FMI volvió a revisar al alza sus perspectivas de crecimiento global en el mes de abril. La recuperación económica mundial está liderada por EEUU y China, países que se esperaba que crezcan un +6.4% y +8.4% en 2021, frente a un

+4.4% que se estima para la eurozona. Muchas casas de análisis se sitúan por encima de las estimaciones del FMI, que, además, en junio revisó al alza sus previsiones de PIB de EE.UU. hasta el +7% para 2021.

En un mercado sostenido por estímulos de bancos centrales y gobiernos, la reunión de la Reserva Federal del mes de junio estaba marcada en la agenda de los inversores. La FED sorprendió al mercado con un tono algo más restrictivo de lo esperado. El anuncio de haber iniciado conversaciones sobre la retirada de estímulos (tapering), era el primer paso necesario, en un plan de comunicación que pretende evitar la mínima sorpresa, para la reducción del balance del banco central. Somos de la opinión de que la mencionada reunión marcó un punto de inflexión en el ciclo. Dejamos atrás la fase temprana y pasamos a una más madura, aún con recorrido alcista, pero menos explosivo.

Una vez más, fueron las expectativas de inflación y los tipos de interés, los que marcaron la pauta de los mercados. Mayo estuvo marcado por el dato de precios publicado en EE.UU. a mediados de mes, ya que era un dato muy esperado por los inversores para intentar anticipar si la inflación esperada tras la reapertura de las economías será estructural o coyuntural. Las consecuencias en la economía y los mercados serían muy diferentes en cada uno de los dos escenarios, pero lo que centra la atención de la comunidad inversora es la posible reacción de los Bancos Centrales en cada uno de ellos, siendo el riesgo principal la retirada prematura de estímulos. Diferente a una retirada adecuada y justificada de estímulos.

El dato de precios del mes de abril sorprendió claramente al alza con un incremento interanual del +4,2% (+3,0% en tasa subyacente). Aparte del efecto base de los precios de la energía y del impulso de la demanda tras la reapertura de la economía, el dato estuvo condicionado por cuellos de botella generados en las cadenas de producción con la escasez de determinados componentes. Aunque

probablemente los indicadores de precios se mantengan en tasas elevadas en los próximos meses, la mayoría de factores que lo explican no dejan de ser coyunturales, por lo que ante la falta de un impulso estructural de la demanda (consumo de hogares e inversión de empresas), no pensamos que el repunte de la inflación obligue a cambiar el paso de retirada de estímulos a las autoridades monetarias. Si eso ocurriera, sería por una buena razón: demanda más fuerte de lo esperado, lo que podría llevar al inicio de la retirada de estímulos, pero no de forma prematura.

El mes de junio estuvo marcado por un fuerte aplanamiento de la curva de tipos en EE.UU., lo que encaja perfectamente con nuestro escenario de medio plazo. Los tipos a 30 años caían desde el 2,28% hasta el 2,08%, reflejando un escenario de recuperación, pero de bajo crecimiento, consecuencia principalmente del alto nivel de deuda del que partimos. Sin embargo, los tipos de interés a corto plazo repuntaron ante la cercanía de retirada de estímulos de la FED y los datos de inflación más cercanos.

Las expectativas de inflación comienzan a desinflarse. Insistimos en el carácter temporal de la misma. El IPC de junio en EE.UU. alcanzó una tasa de crecimiento anual del 5% y su temporalidad se explica por el propio desglose del dato. El efecto base, subida de precio de las materias primas y cuellos de botella en la cadena de producción comenzarán a remitir en los próximos meses. Como anécdota, la fuerte contribución al repunte de los precios del incremento del precio de vehículos de segunda mano. Consecuencia clara de las dificultades de corto plazo para restablecer la capacidad productiva cerrada durante la pandemia. Además de no permanente, el hecho de que ni siquiera en la situación actual el IPC europeo alcance el objetivo del BCE, demuestra que la inflación no es, por ahora, un fenómeno global.

Con las bolsas en máximos, el mercado está en un modo de complacencia racional. Complacencia, por la rapidez de la recuperación, la exigencia de las valoraciones y el hecho de cotizar con optimismo prácticamente cualquier noticia, a pesar del riesgo de acercarnos al pico de beneficios y pico de estímulos. Racional, porque los datos macro continúan sorprendiendo al alza, el proceso de vacunación avanza a buen ritmo y queda aún margen de mejora en el mercado laboral.

Por todo lo anterior, las probabilidades de una corrección incrementan en el corto plazo y tácticamente, tomamos un posicionamiento ligeramente más defensivo. Cualquier corrección será leída por nosotros como una oportunidad de compra, para alinear las carteras con la estrategia de largo plazo, aún favorable a la renta variable y activos de riesgo en general.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

La visión neutral sobre los mercados se ha materializado en la cartera aumentando el riesgo en la cartera. Dichos cambios se han producido de la siguiente manera:

Renta Variable: se ha efectuado una subida en su peso hasta unos niveles de exposición aproximada del 25,55% realizándose la inversión fundamentalmente a través de fondos de inversión y acciones .

Renta Fija: se ha efectuado una subida en su peso hasta unos niveles de exposición aproximada del 60,64% realizándose la inversión fundamentalmente a través de bonos y futuros

Sectorialmente: se ha sesgado la cartera a sectores menos cíclicos, buscando mayor concordancia a nuestra visión más neutral del mercado.

Geográficamente hemos incrementado ligeramente el peso en países emergentes respecto los desarrollados al entender que tenían mayor capacidad de revalorización, mientras que dentro del mundo desarrollado hemos incrementado las posiciones en Europa respecto a Estados Unidos.

En divisas hemos disminuido los riesgos respecto a la divisa de referencia de la cartera. Concretamente disminuyendo exposición a USD

c) Índice de referencia

La rentabilidad obtenida ha sido superior a la de su índice de referencia en 3,02% durante del periodo, como se puede observar en el gráfico de rentabilidad semestral del informe, debido principalmente al comportamiento de los diferentes activos en los que se ha invertido como renta variable y deuda, a los gastos soportados al mayor nivel de riesgo respecto al índice.

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

El patrimonio de la IIC en el periodo aumentó en 1.22M?, es decir un 12,26% en el período, hasta 11.22M?.

El número de accionistas aumentó en el periodo en 12, finalizando el ejercicio con 157 accionistas.

La rentabilidad de la IIC durante el período ha sido de 2,68% y la acumulada en el año de 2,68%. La rentabilidad máxima alcanzada durante el período fue de 2,00%, mientras que la rentabilidad mínima fue de -1,92%.

La liquidez de la IIC se ha remunerado a un tipo medio del -0,40% en el periodo, siendo la remuneración media del año aproximadamente de -0,40%

El ratio de gastos netos soportados indirectamente por la inversión en otras IICs correspondiente al periodo ha sido de 0.01% sobre el patrimonio medio del fondo.

Los resultados económicos del periodo han supuesto un comportamiento positivo para la IIC debido al efecto conjunto de la valoración de los activos en los que invierte además del impacto total de los gastos soportados, tanto directos como indirectos, que no superando lo estipulado en el folleto informativo, has supuesto un 0,79% durante el semestre.

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

Las IICs de la misma vocación inversora gestionadas por A&G Fondos SGIIC tuvieron una rentabilidad media ponderada de 7,53% en el periodo.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

RENTA VARIABLE: Se ha incrementado su inversión desde un 23,79% hasta un 25,55%, en un contexto de subidas generales de sus principales índices de referencia.

RENTA FIJA: Se ha incrementado su inversión desde un 59,76% hasta un 60,64%, en un contexto de subidas generales de sus principales índices de referencia, realizando inversiones en renta fija con calificación por debajo del grado de inversión: El porcentaje en este tipo de activos es del 33,0%. No tiene establecido un máximo por folleto.

A cierre de semestre, la cartera tiene una Duración Modificada media de 2,8 años, una TIR media de 1,7% (sin descontar gastos y comisiones imputables a la IIC), y un rating medio BBB.

INVERSIÓN ALTERNATIVA: No se ha generado ningún tipo de inversión.

ACTIVOS MONETARIOS Y LIQUIDEZ: Se ha incrementado su inversión desde un 10,72% hasta un 11,14%.

Se han realizado las siguientes compras:

ETF AMUNDI MSCI EM ASIA UCITS ETF - EUR

BCR ALMSM 0,25 12/14/21

BCR BRITEL 8,625 15/12/30

ACC NATURGY ENERGY GROUP SA

BCR CS FLOAT 01/16/26

FUT EURO-BUND FUTURE JUN21 EUX EUR

FUT EURO-BUND FUTURE MAR21 EUX EUR

FUT EURO-BOBL FUTURE MAR21 EUX EUR

ACC GORES HOLDINGS VI INC
ACC ALIBABA US ADR
BCR IBESM 1,825 PERP
BCR CS FLOAT 01/16/26
BGB ROMANI 2 28/01/2032
BCR TELEFO 5,875% 03/31/49 CORP
BCR TEVA 1 5/8 10/15/28 CORP
BCR BAC FLOAT 08/24/25
BCR BACR FLOAT 05/12/26
BCR CABKSM 6 PERP

Se han realizado las siguientes ventas:

FUT EURO-OAT FUTURE JUN21
FUT EURO-BUND FUTURE JUN21 EUX EUR
FUT EURO-BOBL FUTURE JUN21 EUX EUR
ACC CELLNEX TELECOM SAU
BCR IBESM 1,825 PERP
FUT EURO-BOBL FUTURE SEP21 EUX EUR
FUT EURO-OAT FUTURE SEP21

Los activos subyacentes que más han contribuido positivamente a la rentabilidad de la cartera durante el período han sido:

FND FRANK-TECHNOLOGY-W ACC USD
ACC ALPHABET INC-CL A
ACC CELLNEX TELECOM SAU
ETF ISHARES CORE S&P 500 UCITS LN
ETF DBX DAX (DR)

Y los que menos han contribuido:

P/E VITAMINA K VENTURE CAPITAL SCR SA
BCR SIDECU 5 18/03/25
ACC ALIBABA US ADR
FND BGF WORLD GOLD D2 ACC
BGB ROMANI 2 28/01/2032

b) Operativa de préstamo de valores

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

A cierre del periodo analizado se tenían la siguiente exposición en derivados con el fin de cobertura.

2,61% en futuros sobre renta fija

El nivel de apalancamiento al final del periodo se situaba en un 2,61% del patrimonio de la IIC.

d) Otra información sobre inversiones

La Sicav mantiene inversión en otras IICs gestionadas por las siguientes Gestoras:

BlackRock AM, Aberdeen, Amundi Investments, Groupama AM, Investments, Lyxor AM, Franklin Templeton, Pictet, Fidelity, Franklin Templeton

El porcentaje total invertido en otras IICs supone el 14,32% de los activos de la cartera del fondo.

Al cierre del período analizado hay una posición abierta que supone el 0,31% del patrimonio de la IIC en acciones de una sociedad de capital riesgo que invierte en start-ups P/E VITAMINA K VENTURE CAPITAL SCR SA y que forma parte del 10% de libre disposición mencionado en el folleto, integrado en el art 36.1.j del RIIC.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

El riesgo asumido medido por la volatilidad del valor liquidativo diario al final del periodo era del 5,95%

La gestora emplea la metodología del compromiso para la medición de la exposición a los riesgos de mercado asociado a instrumentos financieros.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS

N/A

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV

N/A

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS

Los costes de servicio de análisis a la IIC durante el semestre son de 487,38 euros.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS)

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO

Mercados y economía continúan su ciclo expansivo, pero pasamos de la fase inicial del ciclo, que es la fase más corta y explosiva, en la que suelen liderar las subidas los activos más cíclicos, a una fase intermedia en el que la pendiente alcista es menor y los sectores de más calidad y beneficios previsibles recuperan el liderazgo, después de haber sufrido una contracción de múltiplos relevante y haberse quedado algo rezagados en la fase inicial de la recuperación.

El principal riesgo al escenario positivo descrito no es una retirada temprana de estímulos, sino un error de política monetaria. Una retirada de estímulos antes de lo adecuado, que terminará siendo una carga que la economía no pudiera soportar. Es por eso que el debate macro se centra en la inflación. Siendo esta temporal, las subidas de tipos serán pocas y lentas (el mercado espera 2 empezando en 2023 en EE.UU.). Quizás por el puro efecto base y la virulencia de la recuperación de los últimos 12 meses, la inflación siga su camino al alza en los próximos meses, pero es destacable el hecho de que la subida de precios tiene más que ver con una contracción de la oferta que con una fuerte subida de la demanda.

Los datos de precios, continúan teniendo el potencial de general volatilidad, pero no debemos impedir que los arboles nos dejen ver el bosque y dada la deuda acumulada a nivel global, la capacidad ociosa en el mercado laboral y en producción, la digitalización de la economía y demás factores deflacionistas estructurales, pensamos que la inflación que está por llegar, será coyuntural y no estructural.

El informe de estrategia trimestral para el 3T21 se titula complacencia racional. El entorno continúa siendo favorable, pero las subidas superiores al 50% de las principales bolsas mundiales de los últimos doce meses no son sostenibles y es por eso, que seguimos optimistas, pero esperando una moderación de los resultados en el futuro próximo.

Damos una alta probabilidad a que se repita el patrón histórico en las bolsas, que después de ese tipo de subidas, normalmente han pasado un periodo de 12 meses de consolidación, con continuación del movimiento alcista, pero a otro ritmo, para después retomar tracción apoyadas en una mayor visibilidad sobre el ciclo económico.

Por todo lo anterior, pensamos que la renta variable y el crédito continuarán teniendo un comportamiento positivo en el ejercicio 2021, aunque esto no estará exento de volatilidad. Sigue habiendo valor en renta variable, pero la rentabilidad esperada del mercado de crédito, no compensa el riesgo asumido, salvo en casos muy concretos.

Será importante mantener un perfil de riesgo adecuado, haciendo una gestión activa y flexible, que sea capaz de combinar una cartera estratégicamente posicionada a favor de los activos de riesgo, con una cartera algo más táctica que trate de tomar ventaja de las fluctuaciones de los precios, que sin duda alguna se darán a lo largo del ejercicio.

De este modo, la estrategia de inversión de la IIC para este nuevo periodo mantendrá un posicionamiento acorde a las circunstancias de mercado, tratando de aprovechar las oportunidades que se presenten según la evolución del mismo, priorizando la preservación de capital en las inversiones a realizar

Las perspectivas contenidas en el presente informe deben considerarse como opiniones de la Gestora, que son susceptibles de cambio.

10. Detalle de inversiones financieras

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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0280907017 - RFIIA UNICAJA BANCO SA 2.88 2029-11-13	EUR	103	0,91	101	1,01
XS2020581752 - RFIIA INTERNATIONAL CO 1.50 2027-07-04	EUR	91	0,81	88	0,88
XS2153405118 - RFIIA IBERDROLA FINANZ 0.88 2025-06-16	EUR	104	0,93	104	1,04
ES0213679HN2 - RFIIA BANKINTER S.A 0.88 2026-07-08	EUR	103	0,91	103	1,03
ES0305198014 - RFIIA EMPRESA NAVIERA 5.50 2023-07-26	EUR	102	0,91	102	1,02
ES0305063010 - RFIIA SIDEJU SA 5.00 2025-03-18	EUR	90	0,81	105	1,06
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		592	5,28	604	6,04
ES0205037007 - RFIIA ESTACIONAMIENTOS 6.88 2021-07-23	EUR	205	1,83	206	2,06
ES0213900220 - RFIIA BANCO SANTANDER 1.00 2024-12-15	EUR	143	1,28	136	1,36
ES0268675032 - RFIIA LIBERBANK SA 6.88 2027-03-14	EUR	105	0,93	110	1,10
XS1919894813 - RFIIA ALMIRALL SA 0.25 2021-12-14	EUR	200	1,78		
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		653	5,82	451	4,52
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.245	11,10	1.055	10,56
TOTAL RENTA FIJA		1.245	11,10	1.055	10,56
ES0105025003 - ACCIONES MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	25	0,22	22	0,22
ES0109067019 - ACCIONES MADEUS IT HOLDING SA	EUR	24	0,22	24	0,24
ES0116870314 - ACCIONES NATURGY ENERGY GROUP	EUR	18	0,16		
ES0105066007 - ACCIONES CELLNEX TELECOM SAU	EUR	161	1,43	126	1,26
ES0184262212 - ACCIONES VISCOFAN SA	EUR	47	0,42	47	0,47
ES0105075008 - ACCIONES EUSKALTEL SA	EUR	24	0,21	19	0,19
ES0121975009 - ACCIONES CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	18	0,16	20	0,20
TOTAL RV COTIZADA		317	2,82	257	2,58
TOTAL RENTA VARIABLE		317	2,82	257	2,58
ES0184271007 - ACCIONES VITAMINA K VENTURE CAPITAL	EUR	35	0,31	74	0,74
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		35	0,31	74	0,74
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.597	14,23	1.386	13,88
XS2109812508 - RFIIA ROMANIAN GOVERME 2.00 2032-01-28	EUR	102	0,91		
Total Deuda Publica Cotizada mas de 1 año		102	0,91		
DE000A2YN6V1 - RFIIA THYSSEN KRUPP AG 1.88 2023-03-06	EUR	100	0,90	100	1,00
XS2244941147 - RFIIA IBERDROLA INTERN 2.25 2029-01-28	EUR	104	0,92	105	1,05
XS0968913342 - RFIIA VOLKSWAGEN INTER 5.12 2049-09-04	EUR	110	0,98	109	1,10
US111021AE12 - RFIIA BRITISH TELECOMM 9.62 2030-12-15	USD	89	0,79		
FR0013533031 - RFIIA ORANO SA 2.75 2028-03-08	EUR	105	0,93	105	1,05
XS2226795321 - RFIIA CNAC HK FINBRIDG 1.12 2024-09-22	EUR	101	0,90	98	0,98
XS2075185228 - RFIIA HARLEY DAVIDSON 0.90 2024-11-19	EUR	103	0,92	102	1,02
XS2117485677 - RFIIA CEPSA, S.A. 0.75 2028-02-12	EUR	97	0,87	96	0,96
XS2193662728 - RFIIA BP CAPITAL MARKE 3.62 2029-03-22	EUR	109	0,97	110	1,10
XS2171875839 - RFIIA CPI PROPERTY GRO 2.75 2026-05-12	EUR	109	0,98	109	1,09
XS2166219720 - RFIIA ASML HOLDING NV 0.62 2029-05-07	EUR	103	0,92	105	1,05
XS1730873731 - RFIIA ARCELOR 0.95 2023-01-17	EUR	102	0,91	101	1,01
XS2242979719 - RFIIA HEATHROW FUNDING 1.50 2025-10-12	EUR	104	0,93	105	1,05
XS1468525057 - RFIIA CELLNEX TELECOM 2.38 2024-01-16	EUR	107	0,95	107	1,07
XS2009152591 - RFIIA EASYJET PLC 0.88 2025-06-11	EUR	100	0,89	96	0,96
FR0013367612 - RFIIA ELECTRICITE DE F 4.00 2024-10-04	EUR	107	0,96	108	1,08
FR0013510823 - RFIIA HOLDING D INFRAS 2.50 2027-02-04	EUR	112	1,00	112	1,12
XS1139494493 - RFIIA NATURGY FINANCE 4.12 2049-11-30	EUR	105	0,94	106	1,06
XS1379158048 - RFIIA PETROLEOS MEXICA 5.12 2023-03-15	EUR	111	0,99	109	1,09
XS1886478806 - RFIIA AEGON 5.62 2029-04-15	EUR	241	2,15	238	2,38
XS1941841311 - RFIIA ASSICURAZIONI GE 3.88 2029-01-29	EUR	118	1,05	119	1,19
XS1645651909 - RFIIA BANKIA 6.00 2022-07-18	EUR	209	1,86		
XS1218287230 - RFIIA CREDIT SUISSE GR 1.25 2022-04-14	EUR			99	0,99
XS2199369070 - RFIIA BANKINTER S.A 6.25 2026-01-17	EUR	227	2,03	220	2,21
XS2056730679 - RFIIA INFINEON TECHNOL 3.62 2028-04-01	EUR	110	0,98	108	1,08
US38141GWB66 - RFIIA GOLDMAN SACHS GR 3.85 2026-01-26	USD	95	0,84	94	0,94
XS2081500907 - RFIIA FOMENTO DE CONST 1.66 2026-12-04	EUR	106	0,94	105	1,05
XS2010045511 - RFIIA INGG FINANCE PLC 2.12 2027-09-05	EUR	101	0,90		
XS1050461034 - RFIIA TELEFONICA EUROP 5.88 2024-03-31	EUR	223	1,99	113	1,13
XS1598757760 - RFIIA GRIFOLS SA 3.20 2025-05-01	EUR	101	0,90		
XS1821883102 - RFIIA NETFLIX INC 3.62 2027-05-15	EUR	115	1,02	111	1,12
XS1110430193 - RFIIA GLENCORE FINANCE 1.62 2022-01-18	EUR			100	1,00
XS1501167164 - RFIIA TOTAL SA (PARIS) 2.71 2049-12-29	EUR	104	0,93	105	1,05
XS1557268221 - RFIIA BANCO SANTANDER 1.38 2022-02-09	EUR			102	1,02
XS1824462896 - RFIIA G4S INTERNACIONA 1.88 2025-05-24	EUR			101	1,01
XS1439749364 - RFIIA TEVA PHARMACEUT 1.62 2028-10-15	EUR	88	0,78		
XS1684385161 - RFIIA SOFTBANK GROUP C 3.12 2025-09-19	EUR	103	0,92		
XS2023873149 - RFIIA AROUNDTOWN S.A. 1.45 2028-07-09	EUR	105	0,93	106	1,06
XS1565131213 - RFIIA CAIXABANK 3.50 2027-02-15	EUR			103	1,03
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		4.025	35,87	3.708	37,10
CH0359915425 - RFIIA UBS AG 0.16 2022-09-20	EUR	200	1,79	201	2,01
XS1404935204 - RFIIA BANKINTER S.A 8.62 2049-12-29	EUR			205	2,06
XS1511787407 - RFIIA MORGAN STANLEY 0.19 2022-01-27	EUR			100	1,00
XS1602557495 - RFIIA BANK OF AMERICA 0.26 2023-05-04	EUR	101	0,90	101	1,01
XS1557268221 - RFIIA BANCO SANTANDER 1.38 2022-02-09	EUR	102	0,91		
XS1840614736 - RFIIA BAYER AG 0.01 2022-06-26	EUR	100	0,89	100	1,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS2008290426 - RFIIA HSBC BANK PLC 0.07 2021-06-07	EUR			100	1,00
XS1173867323 - RFIIA GOLDMAN SACHS GR 0.46 2022-07-26	EUR	101	0,90	101	1,01
XS0525912449 - RFIIA BARCLAYS BANK PL 6.00 2021-01-14	EUR			217	2,17
XS1110430193 - RFIIA GLENCORE FINANCE 1.62 2022-01-18	EUR	99	0,88		
XS1218287230 - RFIIA CREDIT SUISSE GR 1.25 2022-04-14	EUR	97	0,87		
CH0591979635 - RFIIA CREDIT SUISSE GR 0.46 2026-01-16	EUR	201	1,79		
XS1594368539 - RFIIA BBVA-BBV 0.06 2022-04-12	EUR	100	0,90	101	1,01
XS1584041252 - RFIIA BNP PARIBAS 0.31 2022-09-22	EUR	101	0,90	101	1,01
XS1633845158 - RFIIA LLOYDS TSB BANK 0.24 2024-06-21	EUR	101	0,90	101	1,01
XS2345784057 - RFIIA BANK OF AMERICA 0.46 2025-08-24	EUR	204	1,81		
XS2342059784 - RFIIA BARCLAYS BANK PL 0.47 2026-05-12	EUR	204	1,82		
XS1368576572 - RFIIA ING BANK NV 0.75 2021-02-22	EUR			201	2,01
XS1609252645 - RFIIA GENERAL MOTORS C 0.17 2021-05-10	EUR			100	1,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		1.711	15,26	1.729	17,30
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		5.837	52,04	5.436	54,40
TOTAL RENTA FIJA		5.837	52,04	5.436	54,40
DE000A1EWWW0 - ACCIONES ADIDAS AG	EUR	64	0,57	61	0,61
US0231351067 - ACCIONES AMAZON.COM INC	USD	110	0,98	101	1,01
US0378331005 - ACCIONES APPLE INC	USD	108	0,96	102	1,02
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC - CL C	USD	227	2,02	158	1,58
IE00BYTBXV33 - ACCIONES RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	21	0,19	22	0,22
FR000120644 - ACCIONES GROUPE DANONE	EUR	67	0,60	61	0,61
US38286R1059 - ACCIONES GORES HOLDINGS VI INC-A	USD	27	0,24		
NL0000687663 - ACCIONES AERCAP HOLDINGS NV	USD	42	0,37	36	0,36
CH0012032048 - ACCIONES ROCHE HOLDING	CHF	40	0,35	36	0,36
US01609W1027 - ACCIONES ALIBABA GROUP HOLDING LTD	USD	34	0,31		
DE000BAY0017 - ACCIONES BAYER AG	EUR	27	0,24	26	0,26
NO0010063308 - ACCIONES TELENOR ASA	NOK	43	0,38	42	0,42
US92826C8394 - ACCIONES VISA INC	USD	35	0,31	31	0,31
US0394831020 - ACCIONES ARCHER DANIELS MIDLAND CO	USD	61	0,55	50	0,50
TOTAL RV COTIZADA		907	8,07	724	7,26
TOTAL RENTA VARIABLE		907	8,07	724	7,26
LU0880599641 - PARTICIPACIONES FIDELITY-ASIA FOCUS-Y EU	EUR	115	1,03	104	1,04
LU1120766032 - PARTICIPACIONES CANDR EQUITIES L-BIOTECH	EUR	83	0,74	79	0,79
LU0231484121 - PARTICIPACIONES ABERDEEN GLOBAL CHINESE	USD	75	0,67	71	0,71
LU0252968424 - PARTICIPACIONES BLACKROCK GLOBAL FUNDS -	USD	71	0,63	75	0,75
IE00B5BMR087 - PARTICIPACIONES ISHARES S&P 500 UCITS ET	USD	147	1,31	123	1,23
FR0010875237 - PARTICIPACIONES GROUPAMA TRESORERIE-M	EUR	99	0,89	99	1,00
LU1681044480 - PARTICIPACIONES AMUNDI MSCI EM ASIA UCIT	EUR	179	1,60	73	0,73
LU0976566736 - PARTICIPACIONES FRANK-TECNOLOGY-W ACC US	USD	450	4,01	374	3,74
IE00B4L5Y983 - PARTICIPACIONES ISHARES CORE MSCI WORLD	EUR	32	0,29	27	0,27
LU0270904351 - PARTICIPACIONES PICTET-SECURITY	EUR	96	0,86	82	0,82
FR0007054358 - PARTICIPACIONES LYXOR EURO STOXX 50 ETF	EUR	53	0,47	45	0,45
LU0274211480 - PARTICIPACIONES DB X-TRACKERS DAX ETF AC	EUR	131	1,17	116	1,16
IE00B53HP851 - PARTICIPACIONES ISHARES PLC FTSE 100	GBP	37	0,33	32	0,32
IE00BKM4GZ66 - PARTICIPACIONES ISHARES CORE EM IMI UCIT	EUR	137	1,22	123	1,23
TOTAL IIC		1.706	15,22	1.425	14,24
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		8.450	75,33	7.586	75,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		10.047	89,56	8.972	89,78

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

Sin información

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

Sin información