

## INVERTRES FONDO I, FI

Nº Registro CNMV: 1121

Informe Semestral del Primer Semestre 2022

**Gestora:** 1) CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A.      **Depositario:** CECABANK, S.A.      **Auditor:** PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, SL

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** CECA      **Rating Depositario:** BBB+

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

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

### Dirección

Pº de la Castellana 51, 5ª pl. 28046 Madrid tel. /

### Correo Electrónico

a través de formulario disponible en [www.caixabank.es](http://www.caixabank.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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 04/08/1997

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

#### Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Variable Mixta Internacional

Perfil de Riesgo: 5 en una escala del 1 al 7

#### Descripción general

Política de inversión:

Se podrá invertir entre un 0% y un 100% del patrimonio en IIC financieras que sean activos aptos, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la gestora. La inversión en IIC no armonizadas no superará el 30% del patrimonio.

#### 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	0,47	0,14	0,47	0,85
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,21	-0,15	0,21	-0,17

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	663.528,12	669.120,79
Nº de Partícipes	111	105
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	6 EUR	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	9.622	14,5014
2021	11.406	17,0458
2020	9.983	14,9103
2019	10.669	13,7788

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	0,20	0,00	0,20	0,20	0,00	0,20	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	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	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-14,93	-9,86	-5,62	4,51	0,38	14,32			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,47	16-06-2022	-2,47	16-06-2022		
Rentabilidad máxima (%)	2,07	27-05-2022	2,73	16-03-2022		

(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	2021	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	15,00	15,41	14,64	9,64	8,89	9,14			
Ibex-35	22,51	19,91	24,93	18,34	16,09	16,23			
Letra Tesoro 1 año	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02			
20% ICE BofA 1-3y Euro Large Cap (EML1) + 70% MSCI AC World Index LOC (NDLEACWF) + 10% ICE BofA EUR LIBOR O/N Offered Rate (LECO)	13,72	15,15	12,22	7,87	6,30	7,22			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	5,21	5,21	3,87	2,45	2,45	2,45			

(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.

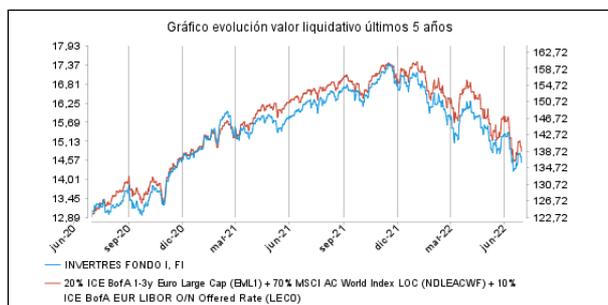
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Ratio total de gastos (iv)	0,47	0,24	0,24	0,24	0,25	0,97	1,01	0,98	0,86

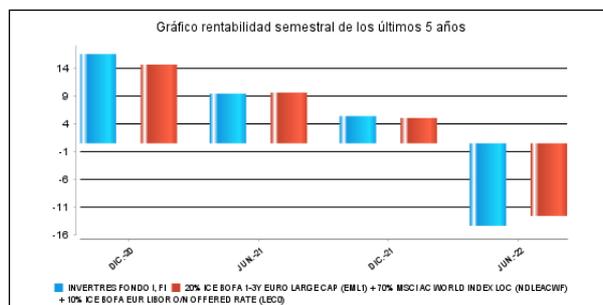
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 años



El 27/03/2020 se modificó la vocación inversora del Fondo y por ello solo se muestra la evolución del valor liquidativo y de la rentabilidad a partir de este momento "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

## 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 Semestral media**
Renta Fija Euro	15.060.992	1.717.552	-6,33
Renta Fija Internacional	2.888.365	679.341	-5,49
Renta Fija Mixta Euro	2.677.805	91.441	-8,67
Renta Fija Mixta Internacional	7.475.454	215.990	-8,97
Renta Variable Mixta Euro	132.699	7.419	-15,08
Renta Variable Mixta Internacional	3.300.676	116.691	-12,42
Renta Variable Euro	604.716	283.786	-6,65
Renta Variable Internacional	15.120.101	2.243.117	-12,95
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	366.729	13.887	-4,05
Garantizado de Rendimiento Variable	873.624	37.202	-1,95
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	3.282.717	441.656	-4,09
Global	7.960.330	261.981	-14,65
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	3.973.391	83.012	-0,52
Renta Fija Euro Corto Plazo	7.549.326	534.765	-0,55
IIC que Replica un Índice	927.845	19.775	-12,03
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	1.228.227	46.005	-3,19
<b>Total fondos</b>	<b>73.422.999</b>	<b>6.793.620</b>	<b>-8,16</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 periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	8.265	85,90	9.989	87,58
* Cartera interior	1.062	11,04	1.204	10,56
* Cartera exterior	7.203	74,86	8.785	77,02
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.138	11,83	1.181	10,35
(+/-) RESTO	219	2,28	235	2,06
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>9.622</b>	<b>100,00 %</b>	<b>11.406</b>	<b>100,00 %</b>

Notas:

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

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

### 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	11.406	10.875	11.406	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,83	-0,03	-0,83	2.679,82
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-16,22	4,78	-16,22	-417,85
(+ ) Rendimientos de gestión	-15,96	5,10	-15,96	-393,49
+ Intereses	0,01	0,00	0,01	-346,25
+ Dividendos	0,29	0,18	0,29	47,96
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-184,28
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-3,74	3,49	-3,74	-200,43
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-1,02	-0,40	-1,02	139,71
± Resultado en IIC (realizados o no)	-12,09	1,75	-12,09	-748,81
± Otros resultados	0,59	0,08	0,59	582,51
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,27	-0,32	-0,27	-18,88
- Comisión de gestión	-0,20	-0,20	-0,20	-7,81
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-7,81
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,03	-0,03	1,98
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-5,60
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,06	-0,02	-73,12
(+ ) Ingresos	0,01	0,00	0,01	71,40
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,00	0,01	112,18
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>9.622</b>	<b>11.406</b>	<b>9.622</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

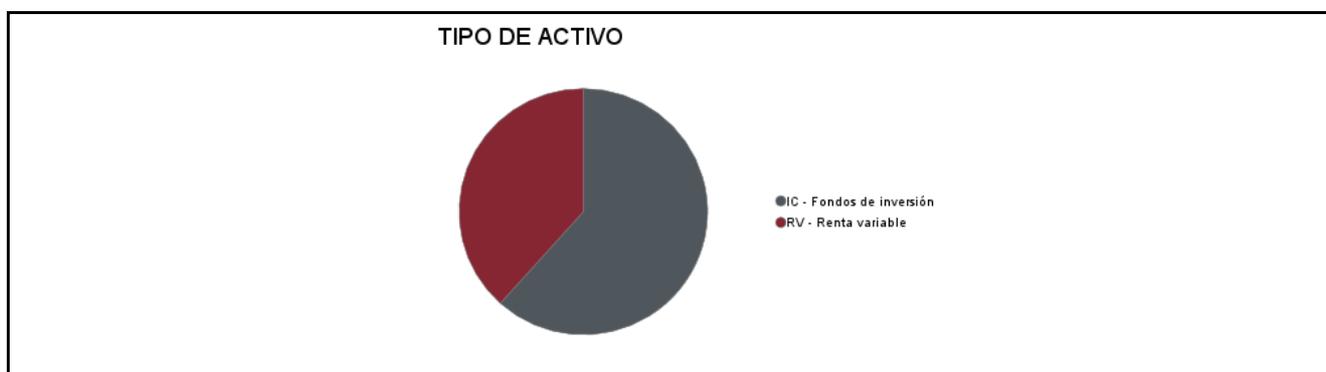
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	893	9,28	913	8,00
TOTAL RENTA VARIABLE	893	9,28	913	8,00
TOTAL IIC	168	1,75	292	2,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.062	11,03	1.204	10,55
TOTAL RV COTIZADA	1.680	17,47	2.161	18,94
TOTAL RENTA VARIABLE	1.680	17,47	2.161	18,94
TOTAL IIC	5.523	57,39	6.621	58,06
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	7.203	74,86	8.782	77,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	8.264	85,89	9.986	87,55

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	
FUT S&P 500 EMINI	FUTURO FUT S&P 500 EMINI 50	180	Cobertura
Total subyacente renta variable		180	
EUR/USD MINI	FUTURO EUR/USD MINI  62500	630	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		630	
BLACK GLB SIC/L	FONDO BLACK GLB SIC/L	208	Inversión
CAIXABANK AM	FONDO CAIXABANK AM	109	Inversión
VANG SERIES PLC	FONDO VANG SERIES PLC	252	Inversión
ROBECO LUX	FONDO ROBECO LUX	200	Inversión
ROBECO LUX	FONDO ROBECO LUX	220	Inversión
BLACK GLB SIC/L	FONDO BLACK GLB SIC/L	364	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DWS SICAV	FONDO DWS SICAV	160	Inversión
ALLIANZ GI LUX	FONDO ALLIANZ GI LUX	70	Inversión
JP MORGAN INV	FONDO JP MORGAN INV	335	Inversión
Total otros subyacentes		1919	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>2729</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

J) CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC, SAU, a los efectos legales pertinentes, comunica como HECHO RELEVANTE que, por decisión de su Consejo de Administración, se están aplicando unos procedimientos de valoración que tienen en cuenta la situación de suscripciones o reembolsos netos de las IIC que se han basado en la utilización de precios de compra o de venta para la valoración de las posiciones mantenidas en cartera, y adicionalmente, de manera excepcional, en los fondos que se indican en este Hecho Relevante, se incorporará un mecanismo de ajuste del valor liquidativo conocido como "swing pricing".

El propósito de ajuste "swing pricing" es ofrecer protección a los partícipes que mantienen su posición a largo plazo en el fondo de inversión frente a movimientos de entrada o de salida significativos realizados por otros inversores en el mismo fondo, trasladándoles a éstos últimos los efectos valorativos de circunstancias excepcionales de mercado, donde la valoración con cotizaciones de compra o de venta no recojan adecuadamente los precios reales a los que podrían ejecutarse las operaciones, y los costes adicionales en los que se pudiera llegar a incurrir para ajustar las carteras por dichos movimientos.

La aplicación efectiva de este mecanismo supone que, si el importe neto de suscripciones o reembolsos de una IIC supera el umbral establecido en los procedimientos internos de la entidad, expresado en un porcentaje del patrimonio de la IIC, se activará el mecanismo ajustando el valor liquidativo al alza por un factor ("swing factor") para tener en cuenta los costes de reajuste imputables a las órdenes netas de suscripción o, a la baja, en caso de reembolsos.

Todos estos ajustes de valoración que se realicen no tendrán impacto alguno en las inversiones de aquellos partícipes que no realicen operaciones en las fechas en las que sean realizados.

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	

	SI	NO
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

<p>a) Al finalizar el periodo existen 2 participes con 4.652.270,52, 2.881.809,76, euros que representan el 48,35%, 29,95%, del patrimonio respectivamente.</p> <p>h) Se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos con pacto de recompra con el depositario, compra/venta de IIC propias y otras por un importe en valor absoluto de 119.836,56 EUR. La media de este tipo de operaciones en el período respecto al patrimonio medio representa un 0,01 %.</p>
---

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

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

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

<p>1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.</p> <p>a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.</p> <p>El segundo trimestre de 2022 ha destacado por ahondar más, si cabe, en los focos de preocupación que los mercados ya arrastraban desde comienzos del año, destacando por encima de todo, la persistente inflación que comienza a dar síntomas de segunda ronda y no solo afectar a la energía y los alimentos sino comenzar a extenderse a toda la cesta de la compra. Este hecho unido a la preocupación del mercado por la actuación de los bancos centrales a nivel global y su miedo a un error de política monetaria, ha generado un comportamiento muy negativo de los activos financieros en general. En este segundo trimestre no podemos observar casi ningún mercado con retornos positivos. Tanto la renta fija como la renta variable, con honrosas excepciones como Shanghai, han brindado rentabilidades negativas. Solo el petróleo y el gas, como cabía esperar, son las materias primas que han tenido retornos positivos en el trimestre. Por otro lado cabe destacar que el trimestre ha tenido dos fases bien diferenciadas: la primera que venía marcada por la continuidad de la preocupación por la guerra y la inflación que se arrastraba de los primeros meses del año pero con una cierta sensación de estabilización en los datos, a una segunda fase donde se ha puesto de manifiesto que el repunte de los precios es más grande y más amplio de lo esperado junto con el hecho de que se empiezan a vislumbrar señales claras de ralentización económica. Las señales de dicha ralentización vienen anticipadas por las encuestas de expectativas de los agentes, tanto consumidores como empresas.</p> <p>Si comenzamos centrándonos en la escalada de los precios a lo largo de estos últimos tres meses, la inflación general en EEUU cierra el trimestre en niveles del 8,6% con una inflación Core (excluido energía y alimentos) en el 6%. Si analizamos</p>
---

el indicador PCE (Price Consumer Expenditure), que es el que más sigue la Reserva Federal americana, a nivel general tenemos un dato del 6,3% siendo el dato Core del 4,7% interanual. Con estas cifras, la FED ha puesto un claro foco en el control y estabilidad de los precios, intentando anclar las expectativas de inflación a largo plazo en el rango del 2% al 3%. Como consecuencia de ello, el ciclo progresivo de subidas de tipos se ha acelerado, situándose los tipos de intervención en EEUU en el 1,5% y con una subida anunciada para el mes de Julio de +0,75%. A su vez, se descuenta que cierren el año en el 3% lo que supone una subida adicional de otro +0,75% desde julio a diciembre. De cara a 2023 la expectativa es que los tipos de intervención americanos puedan llegar a alcanzar niveles entre el 3,5% y el 4,5% dependiendo de cómo se vayan controlando dichas expectativas de inflación.

Evidentemente la consecuencia de esta política monetaria restrictiva es una ralentización económica que ya se atisba al calor de las encuestas que se han publicado recientemente. En el caso de la confianza del consumidor, encuestas como la de Michigan se sitúan en niveles no vistos desde la crisis financiera global del 2008. Y si analizamos dicha confianza del consumidor por las métricas del Conference Board (encuesta realizada de forma aleatoria a 3.000 familias americanas), el nivel se acerca peligrosamente a los peores episodios de la pandemia del 2020. Por el lado empresarial, la encuesta de actividad manufacturera ISM, aun situándose todavía en zona de expansión por encima de niveles de 50 (concretamente 53), viene arrastrando una tendencia a la baja desde niveles de 60. Si nos referimos al ISM del sector servicios, nos encontramos con un patrón similar de tendencia bajista.

En Europa las cosas no pintan mejor y la incertidumbre de la guerra a las puertas de la Unión Europea acrecientan los desequilibrios de corto plazo para la economía europea. La gran dependencia energética de países como Alemania del gas ruso son un factor de notable incertidumbre de cara al otoño y definen una "foto" de gran "complejidad" como ya ha dicho el vicepresidente del Banco Central Europeo Luis de Guindos. La amenaza del corte de gas por parte de Gazprom a Europa podría implicar una recesión en la principal economía europea que acabara arrastrando a toda la Eurozona. Y esto se une a las presiones inflacionistas globales que en el caso de Europa vienen influidas por la gran dependencia energética. Esto pone de manifiesto la fragilidad del ciclo económico en Europa y ha motivado que el BCE a pesar de haber cambiado su paso hacia una posición mucho más restrictiva, vaya muy por detrás de los movimientos de la Reserva Federal norteamericana. La primera consecuencia de esto es la gran depreciación del Euro frente al dólar que se sitúa en niveles no vistos desde hace 20 años y cerca de la paridad. Esta depreciación del euro viene a cebar más la bomba inflacionista.

A cierre del segundo trimestre de 2022 la economía mantiene una dinámica de crecimiento positiva, aunque desacelerándose y el mercado no descuenta dicha recesión, pero las probabilidades de que se produzca la profecía auto cumplida son cada vez mayores. A lo que si estamos asistiendo es a una revisión continua del crecimiento económico a la baja por parte de los principales organismos internacionales, agencias y agente privados. Y esto resucita los fantasmas de la tan temida estanflación que ya se vivió en los años 70 del pasado siglo.

La cara positiva de la moneda, y por la que la tan mencionada recesión se retrasa en el tiempo o si se produce se descuenta que sea de corta duración y muy técnica, es el hecho de que el consumidor a nivel global sigue teniendo fortaleza tras el cierre de las economías durante la pandemia. El ahorro embalsado y las tendencias de la reapertura de la actividad económica están permitiendo sortear los malos augurios y han permitido compensar la inflación con un mayor ahorro acumulado.

En este entorno, la pandemia del Covid se sitúa en un segundo plano a pesar de las nuevas variantes y el aumento de los casos. Si hay un área geográfica donde este tema ha supuesto un quebradero de cabeza con ramificaciones internacionales, que han afectado a las expectativas de crecimiento global, ha sido China. La política de Covid cero de Xi Jinping ha supuesto mantener cerradas grandes Ciudades Chinas como Shanghai con lo que ello conlleva de disrupción a las cadenas de suministros y al crecimiento potencial de China. En este aspecto parece que lo peor también puede haber pasado y la esperanza esta puesta en que la capacidad de recuperación China pueda liderar el crecimiento mundial y así se compensen las grandes debilidades de los países desarrollados. La reapertura China y una política más laxa frente al Covid ("vivir con el Covid") hacen pensar que la principal locomotora asiática haya tocado fondo y así lo ponen de manifiesto los indicadores adelantados de sentimiento.

Como última fuente de incertidumbre tenemos la guerra en Ucrania. En este frente no parece que las cosas vayan a mejor y el estancamiento tanto de la guerra en si, como de las posibilidades de una próxima finalización de la misma no hacen ser optimistas. Aun así, parece que el mercado ha aprendido a convivir con ello. El hecho es que la influencia de esta guerra en el precio de las materias primas ha sido muy alta pero también es cierto que, si el mundo desarrollado entra en

una fase de desaceleración, la demanda de productos energéticos se ralentizara y ya estamos asistiendo a un recorte en el precio del barril de crudo (no así del gas) que podría equilibrar la oferta y la demanda en unos entornos más razonables de precio. Todavía quedan meses para que podamos asistir a unos precios energéticos menores. No esperamos que en el corto plazo haya una caída significativa del crudo o del gas, pero por efecto de las bases comparables, a medida que pasen las semanas el impacto en precios e inflación se ira minimizando.

Bajo este entorno, y como hemos anticipado al principio, las bolsas en general han tenido un trimestre de comportamiento muy negativo. Así, por ejemplo, el SP500 ha caído en el trimestre la friolera de un -17,75%. Por su parte el NASDAQ ha corregido un -23,64%. En el caso de Europa, las caídas han sido algo más moderadas, pero siempre en el entorno de doble dígito. El Eurostoxx 50 ha corregido un -12,74%. El índice que menos ha corregido ha sido el índice IBEX 35 (-4,16%) por su mayor composición de bancos. En el caso asiático, el Nikkei 225 ha corregido un -5,83% mientras que el índice de Shanghai ha subido un 4.04%. Por su parte el MSCI global ha caído un -11,12% y el MSCI Emergentes un -12,03%.

En el caso de la renta fija hemos asistido al peor trimestre en rentabilidades de los últimos 40 años. Esto ha sido especialmente doloroso para los perfiles inversores más conservadores y el hecho de que hayamos asistido a una corrección conjunta de todas las clases de activos no se ha visto minimizada por la capacidad diversificadora de una cartera bien construida ya que hemos asistido a un trimestre como hacía años que no se veía.

La renta fija americana ha corregido en el trimestre, con los índices agregados (gobiernos y crédito) cayendo en el entorno del -5%, destacando el crédito corporativo americano que ha corregido un -7,16%. En el caso europeo y como se arrastraba un retraso en el repunte de los tipos frente a EEUU las caídas durante estos últimos tres meses han sido más acentuadas y los índices agregados caían en el entorno del -7% y han sido curiosamente los bonos gubernamentales los que más han corregido como consecuencia del cambio de actitud del BCE, un -7,15%. La pendiente de la curva 2 años-10 años en EEUU coquetea con invertirse y ponerse negativa, escenario que siempre acaba desencadenando una recesión. A pesar de ello, la pendiente del tipo de interés a 3 meses frente al 10 años sigue sólidamente en territorio positivo y esa es una señal que puede confirmar que todavía no estamos entrando en recesión. Habrá que monitorizar estos indicadores para confirmar si finalmente la economía norteamericana evita entrar en dicha recesión.

En materias primas se comienza a ver la posible ralentización en el horizonte ya que la gran mayoría de los metales industriales han tenido corrección a lo largo del trimestre y solo petróleo o gas han continuado en territorio positivo en rentabilidad. El barril de petróleo Brent ha pasado de los 107,91 dólares a los 114,81 a cierre de trimestre.

Por último, y en materia de divisas, lo más destacable ha sido la continua depreciación del euro frente al dólar acercándose ya a la paridad entre las dos divisas. Estos niveles no se veían desde hace 20 años por lo que el ciclo de subida de tipos al otro lado del Atlántico está marcando la cotización del dólar de forma muy significativamente.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante el primer semestre se ha reducido el nivel de inversión en renta variable terminando el periodo con un peso del 69%. En renta fija mantenemos los niveles bajos de duración con preferencia del crédito sobre la deuda pública y, por último, en el dólar se ha mantenido la exposición como elemento adicional de diversificación

c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice únicamente a efectos informativos o comparativos.

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

El patrimonio del fondo al cierre del período es de 9.622.069 euros, lo que implica una disminución de 1.783.657 euros. El número de accionistas ha aumentado hasta los 111 accionistas.

El fondo ha obtenido en el período una rentabilidad neta negativa de -14,93%. La rentabilidad en el período de la Letra del Tesoro a un año ha sido -0,08%. Los gastos directos soportados para el fondo han supuesto un 0,2589% y los gastos indirectos por la inversión en otras IICs han supuesto un 0,2145%.

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

La rentabilidad del fondo en el año es -14.93% vs su índice de referencia es peor debido a la exposición en fondos de renta fija flexibles. Los fondos con la misma vocación inversora gestionados en la gestora en el periodo registraron una rentabilidad en el periodo de -12.42%. La rentabilidad del fondo ha sido peor por su posicionamiento en renta fija y en algunos sectores de renta variable, principalmente de crecimiento. La rentabilidad media del semestre de los fondos de la gestora ha sido -8.16%.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

### a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La exposición del fondo en Renta Variable está entorno al 68% vs el 71% de final del año 2021. Geográficamente se ha reducido proporcionalmente en las diferentes áreas geográficas. Dentro de la operativa normal del fondo se han realizado compras y ventas de futuros de Eurostoxx y S&P500. Por otro lado, destacar el mantenimiento vía Fondos y ETFs en distintas tendencias de futuro. Se ha vendido ETF de Robótica, comprado fondo de Smart materials, inversión en salud, seguridad e infraestructuras, reducido la exposición a un fondo de financieras.. En mercados emergentes se ha reducido la exposición en Asia, China. La duración se ha incrementado ligeramente a 2.12 años Se ha mantenido la exposición en dólar estadounidense, la cual, aporta un diferencial positivo importante a la rentabilidad de la cartera. Lo principales activos que han mermado rentabilidad a la cartera han sido el sesgo de crecimiento de renta variable, y la renta fija .

### b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

### c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El grado medio de apalancamiento en el período ha sido del 16.79%.

### d) Otra información sobre inversiones.

El porcentaje total invertido en otras Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) supone el 59.14% del patrimonio destacando BlackRock y Robeco.

Se mantiene una inversión en un fondo encuadrado en el artículo 48.1 j, con el objetivo de optimizar la rentabilidad a largo plazo.

La remuneración de la liquidez mantenida por la IIC: 0.21 %

La Sociedad Gestora tiene identificados y realiza un seguimiento de los activos que se encuentran afectados por circunstancias excepcionales, habiendo analizado la información pública disponible y llevado a cabo todas aquellas actuaciones a su alcance para procurar la recuperación del mayor importe posible de la inversión realizada.

En relación con la emisión de las acciones Netcurrents Information Serv suspendidas/excluidas de negociación, hasta la fecha no se ha logrado recuperar importe alguno.

## 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad del liquidativo del fondo en el periodo ha sido 15% superior al de su índice de referencia (13.72%) y a la de la Letra del Tesoro 0,03, debido a mantener en cartera activos con más variabilidad: Renta variable, renta fija y divisa.

## 5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS.

N/A

## 6. INFORMACIÓN 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 ANÁLISIS.

N/A

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

N/A

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

En este entorno, la prudencia en la exposición a activos de riesgo unida a una menor exposición a la duración en renta fija han sido las principales medidas adoptadas en la gestión de las carteras. Y este enfoque no ha variado nada respecto a la postura que veníamos adoptando desde el primer trimestre de 2022. En el caso de la renta variable estamos a las puertas del comienzo de la presentación de resultados de este segundo trimestre y la expectación radica en ver las guías que dan las compañías para los próximos meses, unido a las posibles revisiones de beneficios a la baja por parte de los analistas, aspecto este último, que no termina de producirse para sorpresa de todos debido al entorno de ralentización económica. Continuamos infraponderados en renta variable y con sesgos claramente defensivos a la espera de ver si las grandes

correcciones que se han producido ya tocan fondo.

En el caso de la renta fija también prima el posicionamiento defensivo. Mantenemos duraciones bajas y solamente bajo repuntes significativos de los plazos largos, como pudimos ver el 10 años americano a finales del trimestre (alrededor del 3,5%), nos plantearíamos comenzar a hacer algo de cartera pero siempre con un carácter táctico y primando la cautela.

Nos encontramos en un momento de incertidumbre máxima de cara al otoño y el mercado estará atento a una potencial recesión técnica como consecuencia de los agresivos movimientos de tipos de intervención por parte de los bancos centrales. Esto invita a seguir cautos a la espera de contrastar la fortaleza de los consumidores, la estabilización de los repuntes inflacionistas, la evolución de los resultados empresariales y las consecuencias de eventos como la guerra de Ucrania.

En la situación de incertidumbre actual de los mercados, tras reducir el riesgo de los activos de la cartera esperamos a que se aclare el panorama en cuanto a política de bancos centrales e inflación para poder tomar nuevas posiciones.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0113211835 - ACCIONES BBVA	EUR	208	2,16	252	2,21
ES0113900J37 - ACCIONES BSAN	EUR	210	2,18	230	2,02
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX	EUR	80	0,83	99	0,87
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA	EUR	109	1,13	115	1,00
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA	EUR	194	2,02	144	1,26
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	92	0,96	73	0,64
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>893</b>	<b>9,28</b>	<b>913</b>	<b>8,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>893</b>	<b>9,28</b>	<b>913</b>	<b>8,00</b>
ES0110057025 - PARTICIPACIONES CAIXABANK AM	EUR	168	1,75	160	1,40
ES0184922021 - PARTICIPACIONES CAIXABANK AM	EUR	0	0,00	132	1,15
<b>TOTAL IIC</b>		<b>168</b>	<b>1,75</b>	<b>292</b>	<b>2,55</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>1.062</b>	<b>11,03</b>	<b>1.204</b>	<b>10,55</b>
DE0007236101 - ACCIONES SIEMENS	EUR	67	0,70	105	0,92
NL0000009082 - ACCIONES KNP NA	EUR	114	1,18	91	0,80
NL0013654783 - ACCIONES PROSUS NV	EUR	62	0,65	74	0,64
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET	USD	437	4,54	535	4,69
US0231351067 - ACCIONES AMAZON	USD	162	1,69	234	2,06
US0378331005 - ACCIONES APPLE	USD	373	3,88	446	3,91
US3755581036 - ACCIONES GILEAD	USD	0	0,00	115	1,01
US5949181045 - ACCIONES MICROSOFT	USD	465	4,83	560	4,91
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>1.680</b>	<b>17,47</b>	<b>2.161</b>	<b>18,94</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>1.680</b>	<b>17,47</b>	<b>2.161</b>	<b>18,94</b>
IE0007471471 - FONDO VANG SERIES PLC	EUR	249	2,59	0	0,00
IE00B441G979 - ETF BLACKROCK IE	EUR	372	3,87	0	0,00
IE00B65YMK29 - PARTICIPACIONES MIZINICH FUNDS	EUR	0	0,00	351	3,07
IE00BYXHR262 - FONDO MIZINICH FUNDS	EUR	330	3,43	0	0,00
IE00BYZK4552 - ETF SHARES ETFS/IR	USD	0	0,00	404	3,54
LU0187077481 - FONDO ROBECO LUX	EUR	113	1,18	0	0,00
LU0210247085 - PARTICIPACIONES ROBECO LUX	EUR	171	1,77	195	1,71
LU0217138485 - PARTICIPACIONES PICTET LUX	EUR	0	0,00	182	1,59
LU0226954369 - PARTICIPACIONES ROBECO LUX	USD	256	2,66	264	2,31
LU0320897043 - PARTICIPACIONES ROBECO LUX	EUR	156	1,63	177	1,55
LU0348927095 - PARTICIPACIONES NORDEA INVESTME	EUR	277	2,88	334	2,93
LU0622664224 - FONDO ROBECO LUX	EUR	203	2,11	0	0,00
LU0625736946 - PARTICIPACIONES PICTET FUNDS/LU	USD	0	0,00	330	2,90
LU0712124089 - PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY	EUR	220	2,29	359	3,15
LU0765417018 - PARTICIPACIONES SKY HARBOR	EUR	127	1,31	143	1,25
LU0888974473 - PARTICIPACIONES BLACK GLB SIC/L	EUR	490	5,09	692	6,07
LU0973526311 - PARTICIPACIONES JPMORGAN SICAVL	EUR	0	0,00	114	1,00
LU1295556887 - PARTICIPACIONES CAP INT FUN/LUX	EUR	158	1,64	416	3,65
LU1466055321 - FONDO DWS SICAV	EUR	156	1,62	0	0,00
LU1548499711 - PARTICIPACIONES ALLIANZ GI LUX	EUR	111	1,15	169	1,48
LU1549401112 - PARTICIPACIONES ROBECO LUX	EUR	197	2,04	217	1,91
LU1629880342 - PARTICIPACIONES ROBECO LUX	EUR	0	0,00	292	2,56
LU1717117623 - PARTICIPACIONES VTBL FUNDS LU	EUR	215	2,23	250	2,19
LU1725387895 - FONDO BELLEVUE ASSET	EUR	86	0,90	0	0,00
LU1727353804 - PARTICIPACIONES JPMORGAN SICAVL	EUR	255	2,65	363	3,18
LU1770939988 - PARTICIPACIONES JPMORGAN SICAVL	USD	676	7,03	831	7,29
LU1861215033 - PARTICIPACIONES BLACK GLB SIC/L	USD	193	2,01	244	2,14
LU1951225553 - FONDO GROUPE BPCE	EUR	141	1,47	0	0,00
LU2145463613 - FONDO ROBECO LUX	EUR	147	1,52	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US4642877215 - ETF ISHARES ETFUS/US	USD	224	2,32	296	2,59
<b>TOTAL IIC</b>		5.523	57,39	6.621	58,06
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		7.203	74,86	8.782	77,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		8.264	85,89	9.986	87,55
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): US64111M1036 - ACCIONESINETCURRENTS INC	USD	0	0,00	0	0,00

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)