

URSUS-3C FLEXIBLE GLOBAL, SICAV, SA

Nº Registro CNMV: 355

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2017

Gestora: 1) CREDIT SUISSE GESTION, S.G.I.I.C., S.A. **Depositario:** CREDIT SUISSE AG, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** DELOITTE, S.L.
Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** CREDIT SUISSE **Rating Depositario:** A (STANDARD & POOR'S)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en <https://www.credit-suisse.com/es/es/private-banking/services/management.html>.

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

Dirección

CALLE AYALA Nº 42 5ª PLANTA A, MADRID 28001 TFNO.91.7915100

Correo Electrónico

departamento.marketing@credit-suisse.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).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 23/12/1998

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global
Perfil de Riesgo: 6, en una escala del 1-7
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir hasta un 100% de su patrimonio en IIC q sean apto, armonizadas o no (en este caso máx 30% del patrimonio), pertenecientes o no al grupo de la Gestora. La sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

La Sociedad cumple con la directiva 2009/65/EC (UCITS) No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

La Sociedad tiene firmado un contrato para la gestión de activos con URSUS-3 CAPITAL, A.V., S.A, dicha delegación ha sido acordada por la Junta General de Accionistas de la propia SICAV de conformidad con lo establecido en el artículo 7.2 del RIIC y con los requisitos establecidos en el artículo 98 del mismo cuerpo legal.

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	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,36	0,45	1,21	1,22
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	-0,01

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	580.164,00	582.281,00
Nº de accionistas	267,00	269,00
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	4.736	8,1640	8,0660	8,8981
2016	4.517	8,2754	7,2083	8,3436
2015	4.294	8,1861	7,7493	9,1753
2014	3.944	7,9409	7,1697	8,1093

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	0,28		0,28	0,85		0,85	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,06	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

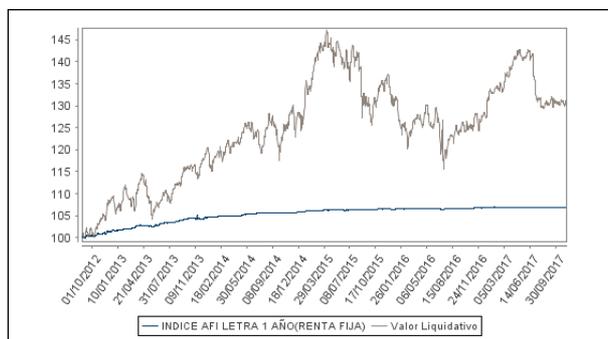
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
-1,35	1,09	-9,13	7,39	5,99	1,09	3,09	7,95	6,87

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Ratio total de gastos (iv)	1,07	0,38	0,35	0,34	0,35	1,47	1,46	1,41	0,00

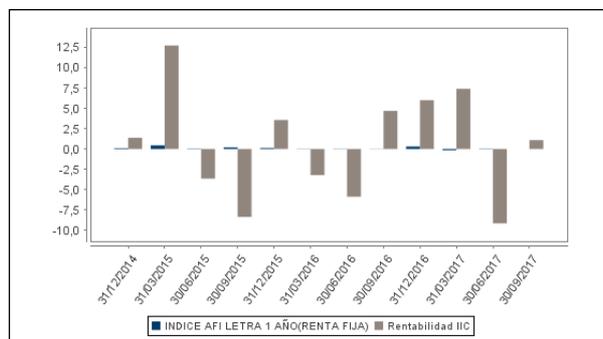
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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	3.932	83,02	4.094	87,07
* Cartera interior	2.212	46,71	2.525	53,70
* Cartera exterior	1.608	33,95	1.372	29,18
* Intereses de la cartera de inversión	62	1,31	71	1,51
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	50	1,06	126	2,68
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	756	15,96	565	12,02
(+/-) RESTO	48	1,01	43	0,91
TOTAL PATRIMONIO	4.736	100,00 %	4.702	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)	4.702	5.178	4.517	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-0,36	0,10	6,37	-446,95
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,10	-9,45	-1,84	-870,37
(+) Rendimientos de gestión	1,47	-9,16	-0,75	-864,75
+ Intereses	0,63	0,79	1,94	-26,12
+ Dividendos	0,15	0,62	1,05	-76,88
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,19	-3,94	-3,58	-104,49
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,53	-0,39	3,66	-226,25
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	-2,62	-0,88	-99,94
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,30	-0,56	0,64	-150,17
± Otros resultados	-0,33	-3,06	-3,58	-89,87
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-91,03
(-) Gastos repercutidos	-0,37	-0,29	-1,09	-5,62
- Comisión de sociedad gestora	-0,28	-0,28	-0,85	-5,85
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,06	-5,85
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,02	-0,08	121,06
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,05	3,61
- Otros gastos repercutidos	-0,01	0,05	-0,05	-118,59
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.736	4.702	4.736	

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

3. Inversiones financieras

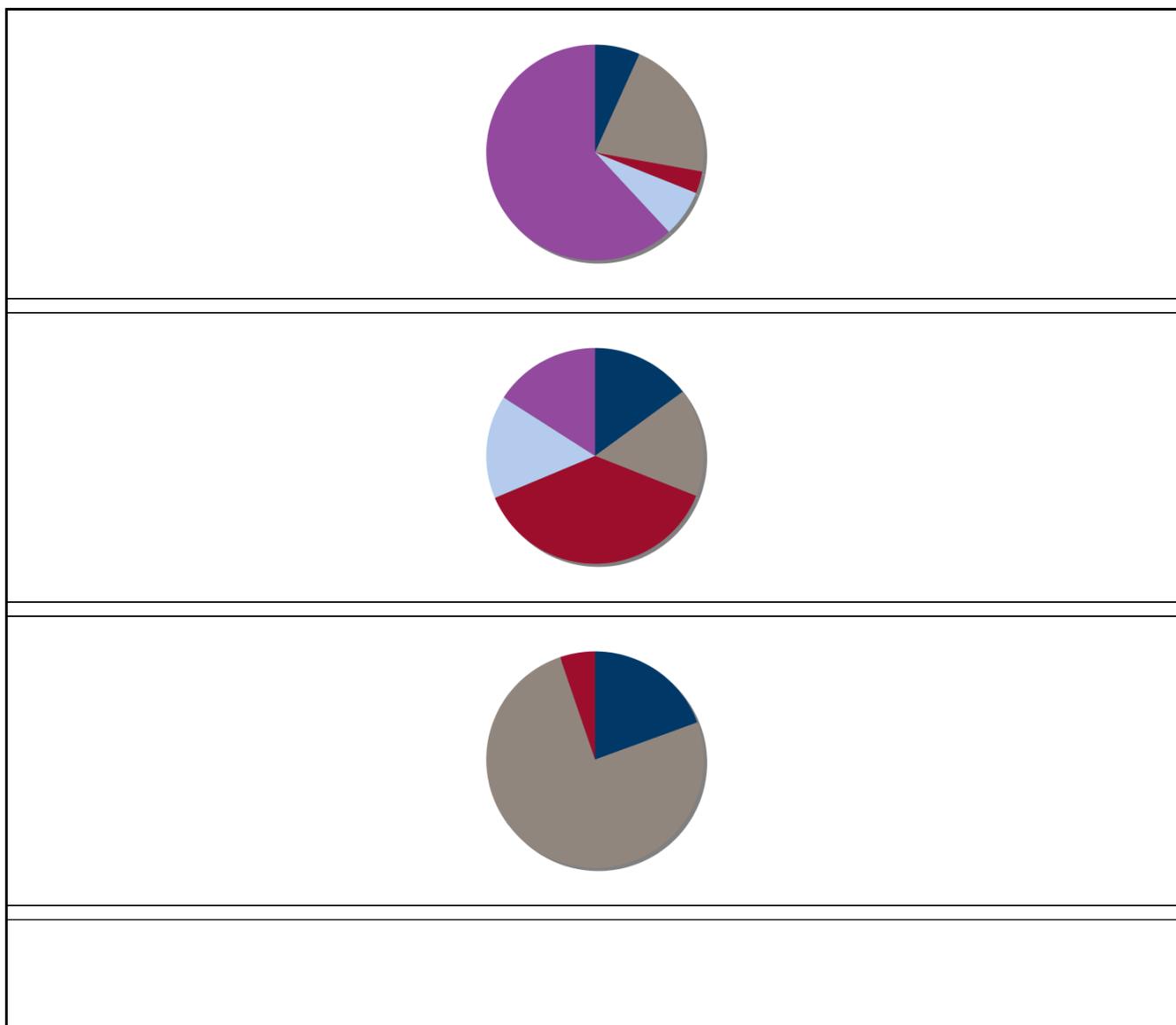
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

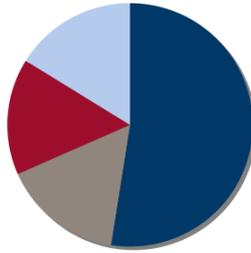
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	360	7,60	698	14,84
TOTAL RENTA FIJA	360	7,60	698	14,84
TOTAL RV COTIZADA	1.319	27,84	1.204	25,60
TOTAL RENTA VARIABLE	1.319	27,84	1.204	25,60
TOTAL IIC	533	11,26	624	13,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.212	46,70	2.526	53,71
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	273	5,77	277	5,88
TOTAL RENTA FIJA	273	5,77	277	5,88
TOTAL RV COTIZADA	1.140	24,08	808	17,19
TOTAL RENTA VARIABLE	1.140	24,08	808	17,19
TOTAL IIC	192	4,06	287	6,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.606	33,90	1.372	29,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.818	80,60	3.897	82,88

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
SUBYACENTE EURO DOLAR	Venta Futuro SUBYACE NTE EURO DOLAR 125000	1.004	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		1004	
TOTAL OBLIGACIONES		1004	

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 aplica

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	

	SI	NO
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

g.) El importe de los ingresos percibidos por entidades del grupo de la Gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC asciende a 504,72 euros, lo que supone un 0,01% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia,.

Anexo: Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventas de divisas que realiza la gestora con el depositario.

h) Durante el Tercer Trimestre de 2017 la remuneración de Credit Suisse AG, Sucursal en España por su actividad de comercialización de instituciones de inversión colectiva extranjeras en las que ha invertido el Fondo se estima en 71,33 euros

Con respecto a la remuneración del 1er Semestre de 2017 se informa que el dato correcto ascendió a 255,95 euros en lugar del informado en el citado informe

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica

9. Anexo explicativo del informe periódico

SITUACION DE LOS MERCADOS

> El Balance del año sigue siendo muy positivo para las Bolsas en este tercer trimestre del año.

* Durante el tercer trimestre las Bolsas europeas y de EE.UU se han revalorizado en torno al 4% con la excepción de la Bolsa española con la disminución de un -0.6 del Ibex 35 por la incertidumbre política derivada del secesionismo catalán y la del Reino Unido, FTSE 100 con una subida del 0,8% y peor comportamiento relativo en el año a causa del Brexit.

* El comportamiento de los Bonos y de los tipos de interés sigue siendo muy parecido al de trimestres anteriores. La ausencia de tensiones inflacionistas en Europa y EE.UU mantiene soportados los precios.

La Renta Fija corporativa Investment Grade en Europa se mantiene por encima del 1% , 4% en EE.UU y el High Yield alcanza rentabilidades del 5%, 6% en EE.UU.

* Entre las principales materias primas, importante revalorización del petróleo,12,23% el West Texas, 20,08% el Brent y revalorización del 3.42% para el oro.

> Con respecto a la política monetaria no ha habido novedades importantes inesperadas por los mercados.

* En EE.UU la Fed ha mantenido los tipos sin cambios, anunciando una posible subida en diciembre y acordando en su reunión de septiembre que dejará de reinvertir parte de la emisiones de títulos que vayan venciendo.

* En la zona euro, el Banco Central Europeo no anunció cambios importantes. Por lo que respecta los tipos de interés a corto plazo no se esperan subidas hasta 2018.

> En Alemania, Merkel ganó sin mayoría y se aventura una nueva situación política que configurará una coalición con los liberales y verdes.

> Los catalizadores que siguen impulsando los mercados en el tercer trimestre son los siguientes:

a) Mercado sostenido por los datos macroeconómicos, crecimiento en todas las zonas del mundo, avance de los datos de confianza empresarial que en el caso de EE.UU y Europa se acerca a niveles máximos.

b) Mercado sostenido por los datos microeconómicos, los resultados empresariales continúan siendo muy positivos en general, y los multiplicadores sobre beneficios en España, todavía generan oportunidades en un buen número de empresas que siguen teniendo recorrido al alza.

c) La política monetaria continúa siendo expansiva ante la ausencia de tensiones inflacionistas.

Renta Fija

	sep.-17	jun.-17	Var.	dic.-16	Var.
T-B10	2,3390	2,3040	0,0350	2,4460	-0,1070
T-B30	2,8660	2,8340	0,0320	3,0630	-0,1970
Bund 10	0,4640	0,4650	-0,0010	0,2080	0,2560
Bono Esp 10	1,6100	1,5300	0,0800	1,3940	0,2160

Tipos de Interés (tasas curvas swap)

	sep.-17	jun.-17	Var.	dic.-16	Var.
12m?	-0,1720%	-0,1560%	-0,0002	-0,0820%	-0,0009
5y Swap ?	0,2520%	0,2860%	-0,0003	0,0750%	0,0018
10y Swap ?	0,9100%	0,9050%	0,0000	0,6630%	0,0025
12m\$	1,7823%	1,7384%	0,0004	1,6857%	0,0010
5y Swap \$	2,0039%	1,9580%	0,0005	1,9752%	0,0003
10y Swap \$	2,2910%	2,2810%	0,0001	2,3367%	-0,0005

FX

	sep.-17	jun.-17	Var.%	dic.-16	Var.%
EURUSD	1,1814	1,1426	3,40%	1,0516	12,34%
EURGBP	0,8819	0,8771	0,55%	0,8523	3,47%
EURJPY	132,90	128,41	3,50%	122,93	8,11%
USDJPY	112,49	112,38	0,10%	116,89	-3,76%
USDCNY	6,6534	6,7809	-1,88%	6,945	-4,20%

Materias Primas

	sep.-17	jun.-17	Var.%	dic.-16	Var.%
WTI	51,67	46,04	12,23%	53,72	-3,82%
BRENT	57,54	47,92	20,08%	56,82	1,27%
ORO FUTUROS	1.284,80	1.242,30	3,42%	1.150,00	11,72%

Renta Variable

	sep.-17	jun.-17	Var.%	dic.-16	Var.%
Ibex 35	10.381,50	10.444,50	-0,60%	9.352,10	11,01%
Eurostoxx 50	3.594,85	3.441,88	4,44%	3.290,52	9,25%
S&P 500	2.519,36	2.423,41	3,96%	2.238,83	12,53%
Nikkei	20.356,28	20.033,43	1,61%	19.114,37	6,50%
Hang Seng	27.554,30	25.764,58	6,95%	22.000,56	25,24%
FTSE 100	7.372,76	7.312,72	0,82%	7.142,83	3,22%
CAC 40	5.329,81	5.120,68	4,08%	4.862,31	9,61%
DAX	12.828,86	12.325,12	4,09%	11.481,06	11,74%

COMPORTAMIENTO DE LA SOCIEDAD

El valor liquidativo de la SICAV ha aumentado en un 0,75% en el trimestre, (-1,68%) en el año.

El patrimonio bajo gestión crece un 0,38% de junio a septiembre, aumentando en un 4,50% en el ejercicio.

El número de accionistas al 30/09 ascendía a 265, disminuyendo en -5 en el trimestre y en -12 en el ejercicio.

El impacto total de gastos soportados por la SICAV se describe detalladamente en el apartado de "Gastos" del presente informe.

La Sociedad no soporta ningún coste adicional derivado del servicio de análisis.

En cuanto a la composición de la cartera se producen las siguientes variaciones respecto al patrimonio durante el cuarto trimestre:

* disminución del peso de la renta fija que pasa del 24,91% al 15,77%

* disminución de la inversión en IICs del 16,1% al 11,8%

* incremento de la renta variable desde el 42,79% al 51,83%

Por divisa, finaliza el periodo con una exposición del 63,57% en Euros (68,07% en junio), 10,38% en USD (10,67% en junio) y 5,44% en CHF (5,05% en junio)

No se ha invertido en derivados OTC ni en instrumentos acogidos al artículo 48.1j. del RIIC.

En lo referente a la exposición en derivados, la SICAV presenta al cierre del trimestre las siguientes posiciones en derivados:

* Futuros \$/? dic 17, posición comprada con exposición del 21,07% sobre el patrimonio.

La SICAV aplica la metodología del compromiso para la medición de la exposición a los riesgos de mercado incluida la operativa con instrumentos financieros derivados. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto

PERSPECTIVAS

> el entorno económico y financiero sigue siendo positivo para los activos de riesgo:

* crecimiento mundial alto

* política de los Bancos centrales que sigue siendo acomodaticia

* estimaciones de beneficios empresariales con continuas revisiones al alza que compensa las altas valoraciones

Ante este entorno, la perspectiva es positiva para las Bolsas desarrolladas y el panorama parece incluso mejor para las Bolsas emergentes.

Países como Rusia o Brasil han salido de la recesión y China continúa con sus altas cifras de crecimiento, se ha avanzado en las reformas estructurales y las divisas se mantienen más estables.

> La visión sin embargo, es negativa para los bonos públicos, en especial para los bonos de EE.UU, donde, además de la normalidad monetaria, puede pesar la reforma fiscal promovida por Trump que supondría un incremento del déficit público en los próximos años.

> Los bonos corporativos podrían verse favorecidos por la fortaleza del crecimiento mundial, la solidez de los balances empresariales y la necesidad de buscar rentabilidades atractivas. Dentro de estos los bonos High Yield y de emergentes resultarían los más beneficiados.

> El mercado de petróleo parece que cerrará el año en niveles superiores a los actuales. Los recortes de producción de la OPEP y otros países productores por fin han hecho que disminuya el exceso de oferta de crudo. La caída de las reservas de combustible en EE.UU. tras los parones en el Golfo de Texas provocados por el huracán Harvey siguen teniendo un impacto positivo sobre los márgenes de las refinerías y hacen que la demanda de petróleo siga en niveles elevados.

> Sin embargo, no hay que obviar los siguientes riesgos potenciales:

* Riesgo de que el endurecimiento cuantitativo de la Fed acabe perturbando a los mercados desencadenándose una tormenta perfecta de baja volatilidad, baja inflación y grandes errores políticos de los Bancos Centrales.

* Otro riesgo importante podría ser la interrupción del impulso crediticio mundial. China, es el principal motor del impulso global del crédito y desde principios de año, se observa cierto descenso en el flujo de crédito de China.

* Los riesgos geopolíticos siguen siendo una amenaza para la economía global y es clave el impacto potencial sobre la oferta y la demanda de materias primas.

ACTUACION PREVISIBLE INSTITUCION

> Estrategia de Inversión URSUS.

Los meses transcurridos en 2017 se han caracterizado, en los mercados financieros, por una gran estabilidad y confianza en el crecimiento económico, de los beneficios empresariales y en el potencial de revalorización de las bolsas.

Durante todos estos meses, los Bancos Centrales han seguido inyectando enormes cantidades de dinero a los mercados de deuda pública, privada, ABS's y hasta de acciones.

El BCE, BOE y el Banco de Japón lo siguen haciendo a marchas forzadas y la Reserva Federal sólo con la reinversión de los vencimientos y los intereses.

Por otro lado, sólo en Europa, la industria de fondos de inversión ha tenido entradas netas superiores al medio billón de euros en ese periodo. En la industria de ETF's, sólo las europeas, las entradas netas están en el entorno de los 100 mil millones de euros y a todo esto hay que sumar la inversión directa en bonos y acciones.

Queda claro que tras muchos años apartados de los mercados de capitales, hay una vuelta de los ahorradores e inversores.

Puesto que los datos macro y de empresas también han acompañado, los mercados se han mantenido firmes ante impactos como Corea del Norte, la bajada de rating en China, las turbulencias de Brasil, el vértigo que producen las valoraciones del Nasdaq y los episodios de volatilidad, la evidencia de falta de capital en entidades financieras españolas, italianas, los avances para reducir el balance de la Reserva Federal junto con sus primeros pasos para subir tipos de interés, los horrores del terrorismo y los conflictos bélicos abiertos, etc...

Cualquiera de estos impactos era asimilado por los mercados en pocas horas o días.

Ante este nivel de manipulación de los mercados y la sobrevaloración de buena parte de ellos, mantenemos una actitud muy selectiva y a la espera de recortes en los principales mercados de acciones que inevitablemente se trasladarán a los mercados de deuda.

Es un mundo que vuelve a crecer y en el que consumidores y empresarios retoman sus papeles con más normalidad y alejándose del horror que supuso la crisis que empezó en 2007 cuando el crecimiento se colapsó y se llevó por delante a todo el que estaba endeudado.

Estamos por lo tanto en un ciclo alcista que si bien maduro en EE.UU. tiene un potencial importante en la mayoría de los otros mercados.

Invertir en este entorno es una cuestión de precio.

Recortes moderados en los diferentes mercados de acciones, crearán buenas oportunidades de inversión. Al igual que recortes en los precios de los bonos darán algo de valor a activos que actualmente no pagan casi nada y sólo tienen potencial para hacernos perder.

> Renta Variable.

El mercado americano muestra múltiplos bien elevados y serán necesario recortes de cierta intensidad para volver a tener un razonable potencial alcista. Ni que decir en el Nasdaq, un mercado que trasmite complacencia y optimismo y que cuando pinche podría estar durante meses tocado, al estilo de la bolsa china en la burbuja de mayo de 2015.

El mercado europeo no muestra esa sobrevaloración y además, tiene un importante potencial de crecimiento ya que la salida de la crisis se retrasó años, por cuestiones políticas. Recortes en estas bolsas así como en los mercados emergentes, ofrecerán buen potencial de retorno.

El Reino Unido tras el Brexit también esperamos que ofrezca buenas oportunidades. Con los activos apropiados y una divisa muy débil pueden ser una combinación muy atractiva a medio plazo.

> Renta Fija.

La presión ejercida por los Bancos Centrales ha llevado los precios de las distintas categorías de bonos a niveles difícilmente imaginables ofreciendo a futuro retornos mínimos.

Ni si quiera los pasos ya dados para subir tipos de interés o la intención del BCE y otros, para salir de este entorno tan manipulado, han debilitado los precios de estos activos.

Desde los bonos de gobiernos (incluidos los de Grecia) a los bonos de empresas o el papel subordinado de bancos, los bonos de empresas de peor calidad o los de empresas o gobiernos emergentes, todos ellos ofrecen retornos que en algunos casos son incoherentes con el riesgo que se asume al comprar dicha clase de activo.

Esperamos que las turbulencias que podrían llegar a las bolsas se extiendan a los mercados de bonos y encontraremos oportunidades en el high yield americano, los bonos emergentes, activos del sector inmobiliario europeo y muy amplios han de ser los recortes para que el papel corporativo europeo de calidad resulte atractivo.

Los tipos de interés y la inflación irán subiendo al tiempo que más áreas económicas del mundo estabilicen su crecimiento si bien, y por los niveles tan altos de deuda que hay a nivel mundial, no podrán ir muy arriba ya que frenarían abruptamente el crecimiento.

> Divisas.

La debilidad del dólar creemos que se prolongará hasta que la economía americana purgue los excesos del ciclo actual.

La libra también seguirá débil hasta que la desconexión con Europa y su redefinición como país tras el Brexit, esté más avanzada.

El mundo emergente podría seguir recogiendo fortaleza en un entorno de crecimiento muy superior al mundo desarrollado. Como ha sido habitual.

La transición a las energías limpias, parece un hecho y la abundancia de gas y petróleo en el mundo mantendrán los precios en los entornos actuales, 40 - 60 dólares el barril, lejos de los 100 dólares del pasado.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000012801 - BONOS TESORO PUBLICO 0,400 2022-04-30	EUR	0	0,00	301	6,41
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	301	6,41
ES0205037007 - BONOS ESTACIONAMIENTOS Y S 6,875 2021-07-23	EUR	106	2,23	106	2,24
ES0205138003 - BONOS MASMOVIL BROADBAND S 5,750 2024-07-27	EUR	104	2,21	104	2,21
ES0224244063 - BONOS MAPFRE SA 5,921 2017-07-24	EUR	0	0,00	37	0,78
ES0276156009 - BONOS SA DE OBRAS Y SERV. 7,000 2020-12-19	EUR	89	1,87	90	1,91
ES0312284005 - BONOS AYT CEDULAS CAJAS GL 0,129 2019-11-17	EUR	61	1,29	60	1,28
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		360	7,60	397	8,43
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		360	7,60	698	14,84
TOTAL RENTA FIJA		360	7,60	698	14,84
ES0105223004 - ACCIONES GESTAMP FUND LUX SA	EUR	43	0,90	92	1,96
ES0105251005 - ACCIONES INEINOR HOME	EUR	27	0,57	28	0,59
LU1598757687 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	44	0,92	0	0,00
ES0105015012 - ACCIONES LAR ESPAÑA REAL STATE SOCIMI	EUR	74	1,56	73	1,54
ES0105019006 - ACCIONES HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS	EUR	61	1,29	58	1,23
ES0105025003 - ACCIONES MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	234	4,95	221	4,70
ES0105065009 - ACCIONES ITALGO SA	EUR	30	0,63	34	0,72
ES0113307062 - ACCIONES BANKIA SA	EUR	61	1,29	0	0,00
ES0115056139 - ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES SH	EUR	29	0,62	32	0,67
ES0116870314 - ACCIONES GAS NATURAL SDG SA	EUR	37	0,79	41	0,87
ES0130670112 - ACCIONES ENDESA S.A.	EUR	38	0,81	40	0,86
ES0130960018 - ACCIONES ENAGAS SA	EUR	24	0,50	25	0,52
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX SA	EUR	49	1,03	0	0,00
ES0143416115 - ACCIONES GAMESA CORP TECNOLOGICA SA	EUR	44	0,93	19	0,40
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA SA	EUR	92	1,94	97	2,06
ES0148396007 - ACCIONES INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA	EUR	287	6,06	302	6,43
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	144	3,04	142	3,01
ES06735169A3 - DERECHOS REPSOL SA	EUR	0	0,00	1	0,03
TOTAL RV COTIZADA		1.319	27,84	1.204	25,60
TOTAL RENTA VARIABLE		1.319	27,84	1.204	25,60
ES0116848005 - PARTICIPACIONES RENTA 4 GESTORA SGIC SA	EUR	333	7,02	324	6,89
ES0155598032 - PARTICIPACIONES CREDIT SUISSE GESTION, SGIC	EUR	200	4,23	300	6,38
TOTAL IIC		533	11,26	624	13,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.212	46,70	2.526	53,71
NL0000120889 - BONOS AEGON NV 4,260 2021-03-04	EUR	44	0,93	43	0,92
XS0203470157 - BONOS AXA SA 0,858 2017-10-29	EUR	130	2,74	134	2,85
XS1063399700 - BONOS SACYR SA 4,000 2019-05-08	EUR	99	2,10	99	2,11
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		273	5,77	277	5,88
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		273	5,77	277	5,88
TOTAL RENTA FIJA		273	5,77	277	5,88
DE000A0EQ578 - ACCIONES HELMIA EIGENHEIMBAU AG	EUR	48	1,01	44	0,93
FR0000031122 - ACCIONES AIR FRANCE- KLM	EUR	60	1,27	0	0,00
FR0000052292 - ACCIONES HERMES INTERNATIONAL	EUR	14	0,29	0	0,00
FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	51	1,08	0	0,00
FR0000121014 - ACCIONES VMH MOET HENNESSY LOUIS VUITT	EUR	47	0,99	0	0,00
FR0000121972 - ACCIONES SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	59	1,24	54	1,14
FR0000130403 - ACCIONES CHRISTIAN DIOR	EUR	0	0,00	50	1,06
FR0000133308 - ACCIONES ORANGE SA	EUR	42	0,88	0	0,00
CH0002497458 - ACCIONES SGS SA	CHF	51	1,07	53	1,13
DE0007100000 - ACCIONES DAIMLER AG	EUR	40	0,85	38	0,81
CH0011075394 - ACCIONES ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	67	1,42	66	1,41
CH0038863350 - ACCIONES NESTLE S.A.	CHF	42	0,90	46	0,97
US01609W1027 - ACCIONES ALIBABA GROUP	USD	73	1,54	62	1,31
CH0210483332 - ACCIONES CIE FINANCIAL RICHEMONT SA	CHF	77	1,63	72	1,54
US0304201033 - ACCIONES AMERICAN WATER WORKS CO	USD	68	1,45	68	1,45
US0378331005 - ACCIONES APPLE INC	USD	65	1,38	63	1,34
US0567521085 - ACCIONES BAIDU INC	USD	105	2,21	0	0,00
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	EUR	51	1,07	0	0,00
US7181721090 - ACCIONES PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	USD	141	2,97	154	3,28
US79466L3024 - ACCIONES SALESFORCE.COM INC	USD	40	0,83	38	0,81
TOTAL RV COTIZADA		1.140	24,08	808	17,19
TOTAL RENTA VARIABLE		1.140	24,08	808	17,19
FR0010149120 - PARTICIPACIONES CARMIGNAC GESTION SA	EUR	0	0,00	100	2,13
LU0207025593 - PARTICIPACIONES DEGROEF PETERCAM ASSET SERVICE	EUR	71	1,49	70	1,49
LU1279333329 - PARTICIPACIONES PICTET ASSET MANAGEMENT SA	USD	74	1,56	69	1,47
US4642873255 - PARTICIPACIONES BLACKROCK FUND ADVISORS	USD	48	1,00	48	1,02
TOTAL IIC		192	4,06	287	6,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.606	33,90	1.372	29,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.818	80,60	3.897	82,88
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR):					
ES0305041008 - BONOS AURIGA GLOBAL INVEST 4,000 2022-01-22	EUR	50	1,05	126	2,68

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.