

ACHERFOR INVERSIONES, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2360

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2022

Gestora: 1) MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U.
DELOITTE, S.L.**Depositorio:** BANCA MARCH, S.A.**Auditor:****Grupo Gestora:** Grupo Depositorio: BANCA MARCH**Rating Depositorio:** A3 (Moody's)

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

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

Dirección

CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo Electrónico

info@march-am.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: 30/05/2002

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 4, en una escala del 1 al 7.
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, 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.

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. El riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

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	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	1,29	0,82	1,29	2,29
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,45	-0,44	-0,45	-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	248.986,00	248.987,00
Nº de accionistas	105,00	106,00
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	2.611	10,4866	10,2403	10,9295
2021	2.708	10,8776	10,6147	11,1151
2020	2.649	10,6399	8,9948	10,8481
2019	2.651	10,6452	10,2659	10,8880

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			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

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	0,42	0,00	0,42	0,42	0,00	0,42	patrimonio	
Comisión de depositario			0.02			0.02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

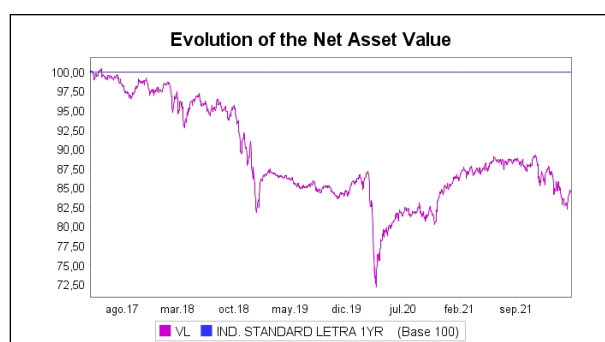
Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
-3,59	-3,59	-0,57	-0,41	1,47	2,23	-0,05	2,48	-3,43

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)	0,53	0,53	0,54	0,54	0,54	2,15	2,16	2,67	2,52

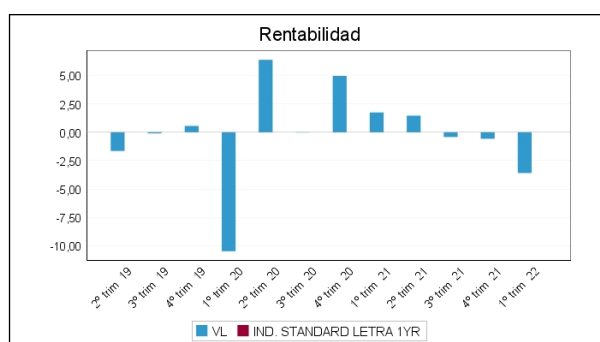
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	1.898	72,69	2.156	79,62
* Cartera interior	314	12,03	642	23,71
* Cartera exterior	1.584	60,67	1.515	55,95
* 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)	441	16,89	491	18,13
(+/-) RESTO	272	10,42	61	2,25
TOTAL PATRIMONIO	2.611	100,00 %	2.708	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	2.708	2.724	2.708	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	17,79
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-3,70	-0,57	-3,70	526,22
(+) Rendimientos de gestión	-3,18	-0,10	-3,18	3.091,33
+ Intereses	-0,02	-0,01	-0,02	71,66
+ Dividendos	0,04	0,02	0,04	124,12
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,05	0,00	-100,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,52	-0,22	-0,52	129,37
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,56	-1,43	-0,56	-62,21
± Resultado en IIC (realizados o no)	-2,32	1,39	-2,32	-261,24
± Otros resultados	0,20	0,11	0,20	76,78
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,53	-0,48	-0,53	6,84
- Comisión de sociedad gestora	-0,42	-0,37	-0,42	10,02
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-5,30
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,06	-0,06	0,70
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,02	-8,41
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	-100,00
(+) 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)	2.611	2.708	2.611	

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

3. Inversiones financieras

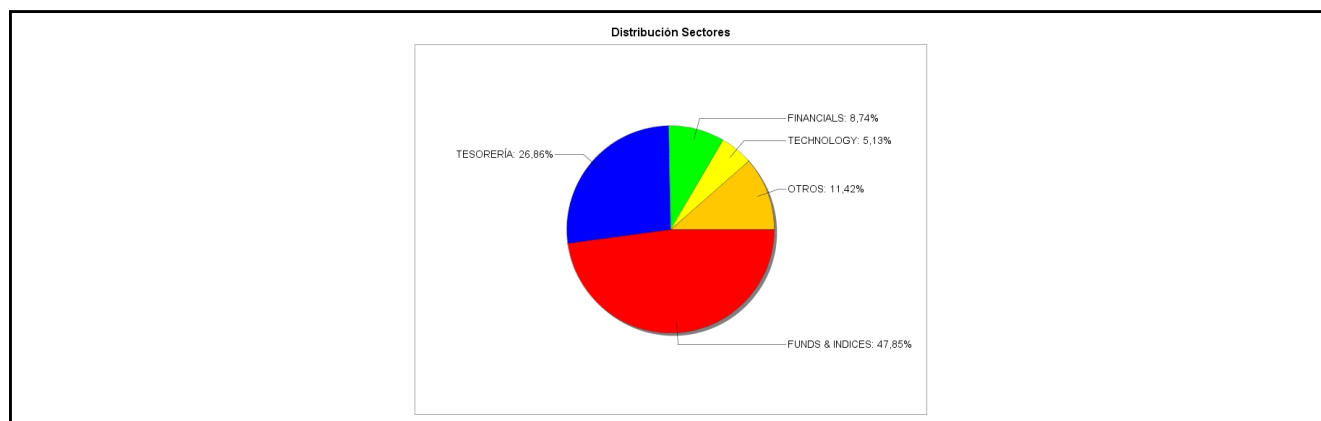
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	53	1,97
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	53	1,97
TOTAL RV COTIZADA	71	2,73	335	12,39
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	71	2,73	335	12,39
TOTAL IIC	243	9,29	253	9,34
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	314	12,02	642	23,70
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	577	22,10	435	16,08
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	577	22,10	435	16,08
TOTAL IIC	1.007	38,57	1.078	39,80
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.584	60,67	1.513	55,88
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	1.898	72,69	2.154	79,58

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
ACC. AIRBUS GROUP NV (FP)	C/ Opc. CALL OPC. AIRBUS (C) C160 16/09/2022	16	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
ACC. AIRBUS GROUP NV (FP)	C/ Opc. CALL OPC. AIRBUS (C) C160 16/09/2022	96	Inversión
ACC. PORSCHE AUTOMOBIL PRF	C/ Opc. CALL OPC. PORSCHE (C) C180 16/12/2022	90	Inversión
ACC. PORSCHE AUTOMOBIL PRF	C/ Opc. CALL OPC. PORSCHE (C) C180 16/12/2022	18	Inversión
ACC. PORSCHE AUTOMOBIL PRF	C/ Opc. CALL OPC. PORSCHE (C) C180 16/12/2022	90	Inversión
ACC. PORSCHE AUTOMOBIL PRF	C/ Opc. CALL OPC. PORSCHE (C) C180 16/12/2022	126	Inversión
Total subyacente renta variable		436	
TOTAL DERECHOS		436	
EURO	C/ FUTURO EURO E-MINI JUN 22	627	Inversión
DOLAR USA	V/ Compromiso	116	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		742	
TOTAL OBLIGACIONES		742	

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 aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X

	SI	NO
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

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:

Divisa: 554.811,63 euros

Repo: 3.569.640,60 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:

Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC por importe: 1.266,15 euros

Existen los siguientes accionistas con participaciones significativas:

1: 248.881,00 participaciones que supone 99,96 % del patrimonio

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El crecimiento mundial, la política monetaria y el empleo se prevé que vuelvan a las tendencias anteriores a la pandemia en 2023. En enero, el FMI proyectaba un PIB global del 4,4% en 2022, pero ahora se prepara a recortar esta proyección consecuencia de las implicaciones de la guerra en Ucrania. Según las estimaciones de la OCDE el crecimiento mundial podría quedar un 1% por debajo de lo que se preveía anteriormente.

El conflicto y los brotes de BA.2 (especialmente en China, y su "tolerancia cero") está ejerciendo de nuevo presión sobre las cadenas de suministros, haciendo que el precio de muchas materias primas aumente. Rusia y Ucrania solo

representan sólo el 1,9% del PIB mundial en dólares. Pero son grandes productores y exportadores de energía, metales y productos alimentarios clave. Rusia produce el 12% del petróleo mundial, un 35% del paladio y (con Bielorrusia) el 40% de la potasa (utilizada en los fertilizantes). Ucrania es también uno de los líderes mundiales en fabricación de arneses para la industria automotriz.

La expansión mantiene cierta inercia, pero la situación geopolítica y el fuerte repunte en actividad post-pandemia -con los bancos centrales por "detrás de la curva"- ha desembocado en un aumento de la inflación, que empuja a las autoridades monetarias a endurecer políticas más rápido de lo que se esperaba incluso hace tres meses. Al mismo tiempo, el aumento de los precios - y la caída de los salarios reales, han empezado a dañar la confianza de los consumidores. Todo ello incrementa el riesgo de estanflación, sobre todo si las implicaciones de la guerra en Ucrania mantienen la presión sobre los precios de las materias prima. Aunque sigue siendo poco probable que se produzca una recesión en los próximos 12-18 meses, el riesgo de contracción económica ha aumentado claramente. De momento, termómetros como el diferencial de crédito de alto riesgo o el TED spread están repuntando, pero se mantienen alejados de lecturas asociadas con periodos de contracción económica. El indicador adelantado LEI (10 componentes) se ha girado, pero aun muestra un incremento año sobre año de 7,6%.

El crecimiento económico de EE.UU. se ha mantenido pujante impulsado por el consumo y la inversión. El crecimiento del PIB en el cuarto trimestre fue del 5,6% QoQ anualizado. La encuesta ISM se mantiene en zona de expansión, con la industria manufacturera en 57,1 aunque nuestro indicador adelantado apunta a contracción industrial en la segunda mitad de 2022; La fortaleza en el dólar, los costes de financiación al alza y las subidas de tipos tensionan las condiciones financieras. Así, aumentan los indicios de desaceleración. La Fed de Atlanta pronostica un crecimiento anualizado de sólo el 1% en el primer trimestre. El aumento en el coste de la vida (IPC del 7,9% interanual) podría afectar a la confianza del consumidor, con el crecimiento de los salarios medios por hora por debajo de la inflación (5,1%). Además los tipos más altos podrían frenar el mercado inmobiliario. Con el coste medio de las hipotecas subiendo al 4,5%, desde el 3,3% de finales del año pasado, hay indicios de ralentización de las ventas de viviendas (que cayeron un 9,5% en enero).

En Europa, el tono sigue siendo razonable, con unos PMIs sólidos (manufactura en 57,0 y servicios en 54,8). Sin embargo, el crecimiento de los salarios va a la zaga del de Estados Unidos (los salarios negociados sólo subieron un 1,5% interanual en el cuarto trimestre), y el impacto de la fuerte subida de los precios de la energía (agravado por la guerra de Ucrania) podría afectar al consumo. En esta línea, los datos recientes se han deteriorado notablemente: La confianza de los consumidores se desplomó a -18,7 en marzo, y la encuesta ZEW de marzo cayó a -38,7 (de +48,6 en febrero). Con una expansión que se debilita, y una inflación del IPC subyacente relativamente modesta del 2,7%, el BCE no tendrá que apresurarse a subir los tipos.

Beijín enfrenta su reto macroeconómico más serio desde 2008. Los datos macro siguen sin mostrar síntomas claros de recuperación, aunque la demanda mundial de productos manufacturados hace que las exportaciones aumenten un 16,4% interanual. La laxitud monetaria y fiscal ha permitido un leve repunte del crecimiento del crédito. Pero hay dudas sobre la eficacia del estímulo, ya que el mercado de la vivienda se ha visto perjudicado por los problemas de Evergrande y otros promotores, y sobre todo porque China no se plantea de momento suavizar su política de "tolerancia cero" ante el COVID (confinamientos masivos y limitaciones a la movilidad convierten al objetivo de PIB de 5,5% en 2022 en casi inalcanzable). Las intenciones de ahorro de las familias chinas (PBoC Encuesta del consumidor) apuntan a un aumento sustancial en ahorro; la situación se asemeja a la vivida en 2008, siendo la clave de la recuperación la estabilización en el sector residencial y los proyectos de inversión a nivel estatal. Si bien es cierto que el indicador de impulso de crédito ha vuelto a repuntar en Marzo gracias en gran medida a una aceleración en la emisión de deuda de gobiernos locales (para dinamizar la inversión en infraestructuras), pero falta un mayor esfuerzo por parte de las autoridades para reactivar el crecimiento; esto es algo cada vez más probable habida cuenta de un IPC en 1,5% (1,3% en tasa subyacente); de hecho se acaba de anunciar otro recorte de 0,25%-0,5% en el RRR.

Otros mercados emergentes se verán favorecidos por los precios de las materias primas aunque las fuertes subidas de tipos a las que se vieron abocados en 2021 para compensar el repunte en inflación puede frenar el crecimiento en 2022. El tipo de interés de Brasil, por ejemplo, ha subido al 11,75% desde el 2% el pasado mes de abril, y eso ha frenado la actividad: La producción industrial brasileña cae un 7,2% y las ventas minoristas un 1,9% interanual. El proceso de tensionamiento de condiciones monetarias en estos países está avanzado, sus divisas han ajustado y una reactivación en China - que además facilitaría el debilitamiento del dólar- podrían marcar un punto de inflexión.

Desde un punto de vista más estructural, la guerra en Ucrania y sus implicaciones en el ámbito geopolítico a medio plazo

favorecen un incremento en inventarios de materias primas a nivel global encaminados a preservar la soberanía y seguridad nacionales en Europa y China. Y esto coincide con una década de infra inversión en capacidad productiva.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

c) Índice de referencia.

N/A.

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

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuido en -97.366 euros, el número de accionistas ha disminuido en 1 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -3,59 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,53 %, de los cuales un 1,7 % corresponde a gastos directos y un -1,17 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

- * ACC. BERKSHIRE HATHAWAY INC- CL B (rendimiento 0,57 %)
- * ACC. ALPHABET INC.-CL A (rendimiento 0,25 %)
- * PART. VONTOBEL COMMODITY-I USD (rendimiento 0,67 %)
- * ETF. ISHARES AGRIBUSINESS (rendimiento 0,25 %)
- * ETF. WT CORE PHYS GOLD (rendimiento 0,32 %)

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

A fecha del informe, la IIC tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC:

- * AP. LOSIRAM CUATRO, SICAV S.A. (9,29 % sobre patrimonio)

La IIC mantiene posiciones superiores al 10% de su patrimonio en fondos de terceros. La denominación de las gestoras en las que se invierte un porcentaje significativo es el siguiente:

- * VONTOBEL ASSET (8,58 % sobre patrimonio)
- * BLACKROCK LUXEMBOURG (4,27 % sobre patrimonio)
- * CANDRIAM LUXEMBOURG (4,23 % sobre patrimonio)

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

N/A.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La rentabilidad neta acumulada de la sociedad para el periodo objeto de análisis ha sido del -3,59 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 10,35 % en renta fija, 57,74 % renta variable, 9,49 % en fondos de retorno absoluto y el 20,25 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 54,23 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 45,55 %.

A lo largo del periodo se han implementado diversos cambios en cartera, que junto con la evolución de mercado de los activos mantenidos, ha llevado a una composición por tipología de activos al final del periodo de: 11,02 % en renta fija, 52,62 % renta variable, 12,46 % retorno absoluto y 19,52 % activos monetarios.

Destacamos los siguientes cambios implementados en cartera:

Hemos procedido a incorporar los siguientes instrumentos en cartera: 5 entradas de instrumentos de mayor peso

- * VONTOBEL COMMODITY-I USD Peso: 5,21 %
- * ALPHABET INC.-CL A Peso: 3,49 %
- * VONTOBEL E-M CORP BOND I USD Peso: 3,33 %

- * NORDEA 1 ALPHA 7 MA-BI EUR Peso: 3,02 %
- * AS SICAV I-N AM SM COS-IAUSD Peso: 2,78 %

Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 5 salidas de instrumentos que más pesaban en cartera.

- * NORDEA 1 ALPHA 15 BI EUR Peso: 3,49 %
- * ALGEBRIS FINAN CR I EUR Peso: 3,47 %
- * ASSII EU SMLCOMP DAEUR Peso: 3,1 %
- * ETF. WT CORE PHYS GOLD Peso: 3,03 %
- * THE WALT DISNEY CO. Peso: 3,02 %

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC ha efectuado operaciones de:

- * Futuros con finalidad de inversión.
- * Opciones con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 51,65 %

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 3.569.641 euros

d) Otra información sobre inversiones.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

N/A.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

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 ANALISIS.

N/A.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.

La renta variable mundial ajusto un 4% a la baja en el primer trimestre de 2022. El mejor sector global ha resultado ser el de generación y distribución eléctrica; las valoraciones se han moderado en algunas regiones, aunque siguen siendo exigentes en EE.UU.

La madurez del ciclo, representada por el aplanamiento/inversión de la curva de tipos de interés (2 años - 10 años), anticipa un entorno de mayor volatilidad, así como la proximidad de máximos de precio.

El telón de fondo macro de inflación y desaceleración no es un buen augurio para el crecimiento de beneficios empresariales (BPA); el margen operativo para empresas cotizadas en mercados desarrollados ya se encuentra cerca de máximo histórico. El aumento de los costes de los materiales y de los salarios presionará a la baja de beneficios; el tensionamiento en condiciones monetarias (tipos, dólar, energía) y un menor ritmo de expansión afectaran también a la línea de ingresos. Curiosamente, a pesar de la falta de visibilidad (ciclo más maduro, políticas monetarias restrictivas, inflación, geopolítica) tanto la Fed como los inversores se muestran confiados.

El banco central estadounidense sigue apostando por cifras de PIB que superan el potencial económico de largo plazo (1,8%) para 2022 (2,8%), 2023 (2,2%) y 2024 (2%) mientras que los analistas vienen desde enero revisando al alza sus proyecciones de incremento en ventas y beneficios para cada uno de los 4 trimestres de 2022.

A corto plazo, hasta confirmar un punto de inflexión en las series de inflación que pudieran justificar un giro en el discurso

de los grandes bancos centrales, las tasas de interés al alza, el riesgo de revisión a la baja en guías de ventas y beneficios para 2º y 3º trimestres (por compresión en márgenes) y una prima de riesgo (ERP) para la bolsa estadounidense en su media post - SubPrime (que solo ha ajustado por el incremento en tipos largos) son factores que invitan a la cautela.

Mantenemos a corto plazo la sobre ponderación en el mercado de acciones norteamericano, por su calidad de balance, liquidez y por sus atributos defensivos en un entorno de poca visibilidad y preferimos compañías con atractivo fundamental y duración media/baja, poco apalancadas, con capacidad de preservar sus márgenes y que operan o bien en industrias menos ligadas al ciclo o bien en sectores que se beneficiaran en el largo plazo de los cambios que estamos sufriendo en el ámbito geopolítico (materiales, energía).

La inflación registrada y las expectativas de inflación han repuntado con fuerza a nivel global (salvo en China). La desaceleración de la demanda de bienes manufacturados y una respuesta por el lado de la oferta deberían permitir que la inflación mensual comience a moderarse a partir de este trimestre, aunque los riesgos siguen siendo al alza si los precios de las materias primas continúan subiendo. El aumento de la inflación ha impulsado la rentabilidad de los bonos a largo plazo: el rendimiento del Tesoro estadounidense a 10 años ha subido en 82 PB en lo que va de año y el de Alemania en 73 PB. Sin embargo, ya hay mucho en precio: 214 PB de nuevas subidas por parte de la de la Fed, e incluso 75 PB del BCE. Es probable que ninguno de los dos acabe siendo tan agresivo, y, por tanto, la subida de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo de los bonos del Estado a largo plazo. Actual durante los próximos 6-9 meses.

Históricamente mantener una posición de infra ponderación en duración ha sido una estrategia ganadora cuando el banco central de turno (la Fed) ha acabado sorprendiendo al mercado con subidas de tipos mas agresivas que las anticipadas por el consenso de los economistas. Teniendo en cuenta nuestra opinión de que la inflación estadounidense disminuirá temporalmente a finales de este año, es probable que la Fed no necesite subir los tipos en los próximos 12 meses más allá de los 249 puntos básicos que los mercados ya están descontando. Por lo tanto, si bien una posición de duración por debajo del índice de referencia es aconsejable en un plazo de 2 a 5 años (si la tasa terminal o R^* acaba siendo mas próxima al 3% que al 0%), podría resultar interesante una mas neutral en un horizonte de menos de 12 meses. Nuestro rango objetivo para el rendimiento del Tesoro estadounidense a 10 años a finales de 2022 es del 2,25% al 2,5%. El sentimiento es negativo y el activo esta extremadamente sobre vendido.

La pendiente de la curva es la variable clave que utilizamos para evaluar el estado actual del entorno cíclico/monetario. Una curva de rendimientos muy plana o invertida indica un entorno de política monetaria relativamente restrictivo; dicho entorno tiende a coincidir con un rendimiento relativo a soberanos pobre para los bonos corporativos. Por el contrario, históricamente los bonos corporativos obtienen mejores resultados al principio de la recuperación económica cuando la curva de tipos esta más empinada. Una mayor pendiente indica que las condiciones monetarias son muy acomodaticias y, por tanto, favorecen el estrechamiento de los diferenciales de crédito. Mas allá de las discusiones acerca de la conveniencia de usar la curva 2_10 o la 3m_10 para diagnosticar el estado de madurez del ciclo, lo cierto es que la primera registro ya lecturas negativas, algo poco prometedor para la rentabilidad de los bonos corporativos. Por eso estamos reduciendo posiciones en crédito y aumentando nuestra participación en bonos soberanos.

Aunque a simple vista después de la corrección los diferenciales se posicionan cerca de la media calculada entre 2017 - 2019 (y por encima de los mínimos post pandemia), si ajustamos la actual valoración de la renta fija corporativa (OAS) a los cambios que se han producido en mercado en materia de duración y calidad de las emisiones, concluimos que la valoración de esta clase de activo solo ha sido más cara que la actual un 24% de los periodos desde 1995 (Usando como proxy el índice Bloomberg US Corp).

Los balances de las empresas están actualmente en excelente forma, pero su salud se deteriorará en los próximos 12 meses a medida que el crecimiento de los beneficios se ralentice y los tipos de interés suban. Los márgenes de beneficios se ven en peligro ante la desaceleración económica, el incremento en el coste de insumos y mano de obra y los costes de financiación más onerosos.

Por sus características cíclicas y la composición de sus índices (más sesgados a materias primas y energía) los bonos HY mantendrán un mejor comportamiento en la medida en que no se produzca un deterioro más evidente en las tasas de impago.

La sociedad está invertida de una manera diversificada, principalmente, en liquidez, renta fija y renta variable, mediante el uso de activos en directo (bonos y acciones), así como fondos de inversión. Esperamos una evolución acorde al desempeño de estos activos en cartera, con la estrategia de conseguir una evolución positiva del valor liquidativo de la

cartera en el largo plazo

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0000012B39 - REPO[B. MARCH]-0,46[2022-01-03]	EUR	0	0,00	53	1,97
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	53	1,97
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	53	1,97
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	71	2,73	71	2,63
ES0177542018 - ACCIONES INTL CONSOLIDATE AIR	EUR	0	0,00	56	2,06
ES0113860A34 - ACCIONES BANCO DE SABADELL, S	EUR	0	0,00	59	2,19
ES0109067019 - ACCIONES AMADEUS SA.	EUR	0	0,00	53	1,96
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA	EUR	0	0,00	42	1,54
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	0	0,00	54	2,01
TOTAL RV COTIZADA		71	2,73	335	12,39
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		71	2,73	335	12,39
ES0158607038 - PARTICIPACIONES LOSIRAM CUATRO, SICA	EUR	243	9,29	253	9,34
TOTAL IIC		243	9,29	253	9,34
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		314	12,02	642	23,70
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
FR0004125920 - ACCIONES AMUNDI	EUR	0	0,00	33	1,21
LU1673108939 - ACCIONES AROUNDTOWN SA	EUR	0	0,00	38	1,42
JP3436100006 - ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	0	0,00	50	1,84
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	90	3,47	0	0,00
NL0010273215 - ACCIONES ASML HOLDING NV	EUR	73	2,80	64	2,35
US0846707026 - ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY	USD	104	3,97	68	2,52
FR0000120073 - ACCIONES AIR LIQUIDE	EUR	57	2,19	0	0,00
US59156R1086 - ACCIONES METLIFE INC	USD	66	2,53	0	0,00
US2546871060 - ACCIONES WALT DISNEY	USD	0	0,00	82	3,02
FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	58	2,24	0	0,00
DE0007164600 - ACCIONES SAP AG	EUR	61	2,32	0	0,00
US9311421039 - ACCIONES WALL- MART STORES	USD	67	2,58	0	0,00
SE0000108656 - ACCIONES ERICSSON	SEK	0	0,00	48	1,79
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL	EUR	0	0,00	52	1,93
TOTAL RV COTIZADA		577	22,10	435	16,08
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		577	22,10	435	16,08
LU0566484704 - PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET	USD	72	2,77	0	0,00
IE00B43HR379 - PARTICIPACIONES ISHARES	USD	55	2,12	0	0,00
JE00BN2CJ301 - PARTICIPACIONES WISDOM TREE	USD	0	0,00	82	3,03
LU1665237456 - PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT	USD	63	2,43	60	2,21
LU0306632687 - PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET	EUR	0	0,00	84	3,10
LU1985812756 - PARTICIPACIONES MFS INTERNATIONAL LT	USD	54	2,07	0	0,00
LU0593537649 - PARTICIPACIONES NATIXIS ASSET MANAG	EUR	46	1,75	0	0,00
LU1838941703 - PARTICIPACIONES CANDRIAM LUXEMBOURG	EUR	110	4,23	93	3,43
LU1251621345 - PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	USD	112	4,27	80	2,97
IE00B6R52143 - PARTICIPACIONES BLACKROCK FUND ADVIS	USD	66	2,52	0	0,00
LU1897414642 - PARTICIPACIONES HENDERSON FUND LUX	USD	53	2,03	64	2,35
IE00BGLNSH26 - PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR	USD	0	0,00	93	3,45
IE00B81TMV64 - PARTICIPACIONES ALGEBRIS FINAN	EUR	0	0,00	94	3,47
LU1391035307 - PARTICIPACIONES FUND ROCK MANAGEMENT	EUR	72	2,75	83	3,06

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU1923622028 - PARTICIPACIONES NATIXIS ASSET MANAG	USD	0	0,00	77	2,84
LU1305089796 - PARTICIPACIONES VONTOBEL ASSET	USD	88	3,39	0	0,00
LU1807426629 - PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	80	3,05	0	0,00
IE00BFD2H405 - PARTICIPACIONES FIRST TRUST CLOUD	USD	0	0,00	47	1,73
LU0415415800 - PARTICIPACIONES VONTOBEL ASSET	USD	136	5,19	0	0,00
LU1681044563 - PARTICIPACIONES AMUNDI	USD	0	0,00	33	1,23
LU0607983383 - PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	0	0,00	95	3,49
IE00B53SZB19 - PARTICIPACIONES ISHARES	USD	0	0,00	38	1,40
DE0002635307 - PARTICIPACIONES BLACKROCK DEUTSCHLAN	EUR	0	0,00	55	2,04
TOTAL IIC		1.007	38,57	1.078	39,80
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.584	60,67	1.513	55,88
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		1.898	72,69	2.154	79,58

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 aplica en este informe

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

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total