

URSUS-3C FLEXIBLE GLOBAL, SICAV, SA

Nº Registro CNMV: 355

Informe Semestral del Primer Semestre 2017

Gestora: 1) CREDIT SUISSE GESTION, S.G.I.I.C., S.A.
ESPAÑA **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Depositorio: CREDIT SUISSE AG, SUCURSAL EN

Grupo Gestora: **Grupo Depositorio:** CREDIT SUISSE **Rating Depositorio:** 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	0,85	0,57	0,85	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	582.281,00	545.817,00
Nº de accionistas	269,00	271,00
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	4.702	8,0756	8,0756	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	0,56		0,56	0,56		0,56	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

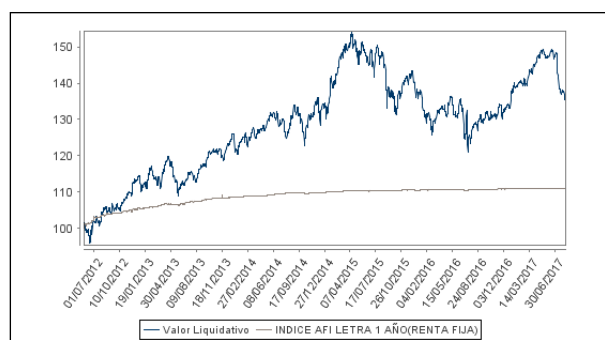
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
-2,41	-9,13	7,39	5,99	4,68	1,09	3,09	7,95	6,87

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)	0,69	0,35	0,34	0,35	0,38	1,47	1,46	1,41	0,00

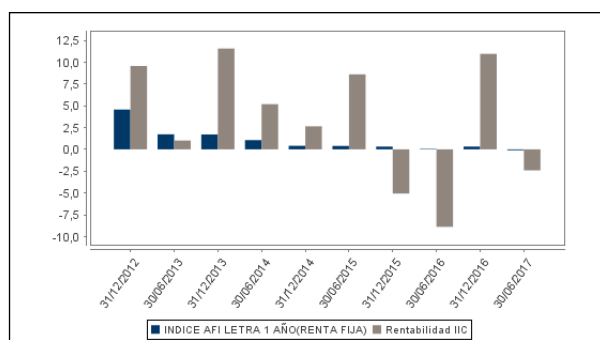
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	4.094	87,07	4.461	98,76
* Cartera interior	2.525	53,70	3.151	69,76
* Cartera exterior	1.372	29,18	1.269	28,09
* Intereses de la cartera de inversión	71	1,51	40	0,89
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	126	2,68	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	565	12,02	50	1,11
(+/-) RESTO	43	0,91	6	0,13
TOTAL PATRIMONIO	4.702	100,00 %	4.517	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)	4.517	3.901	4.517	
± Compra/ venta de acciones (neto)	6,66	4,50	6,66	75,36
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-2,86	10,42	-2,86	-642,47
(+) Rendimientos de gestión	-2,15	11,15	-2,15	-701,93
+ Intereses	1,31	1,23	1,31	26,01
+ Dividendos	0,89	0,49	0,89	113,64
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-3,72	-0,18	-3,72	2.408,82
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,11	5,96	3,11	-38,19
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,87	0,92	-0,87	-212,45
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,35	2,60	0,35	-84,12
± Otros resultados	-3,22	0,13	-3,22	-3.086,29
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	170,65
(-) Gastos repercutidos	-0,71	-0,74	-0,71	59,46
- Comisión de sociedad gestora	-0,56	-0,57	-0,56	16,90
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	16,89
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,04	-0,04	1,59
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,05	-0,03	-19,26
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,04	-0,04	43,34
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,01	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)	4.702	4.517	4.702	

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

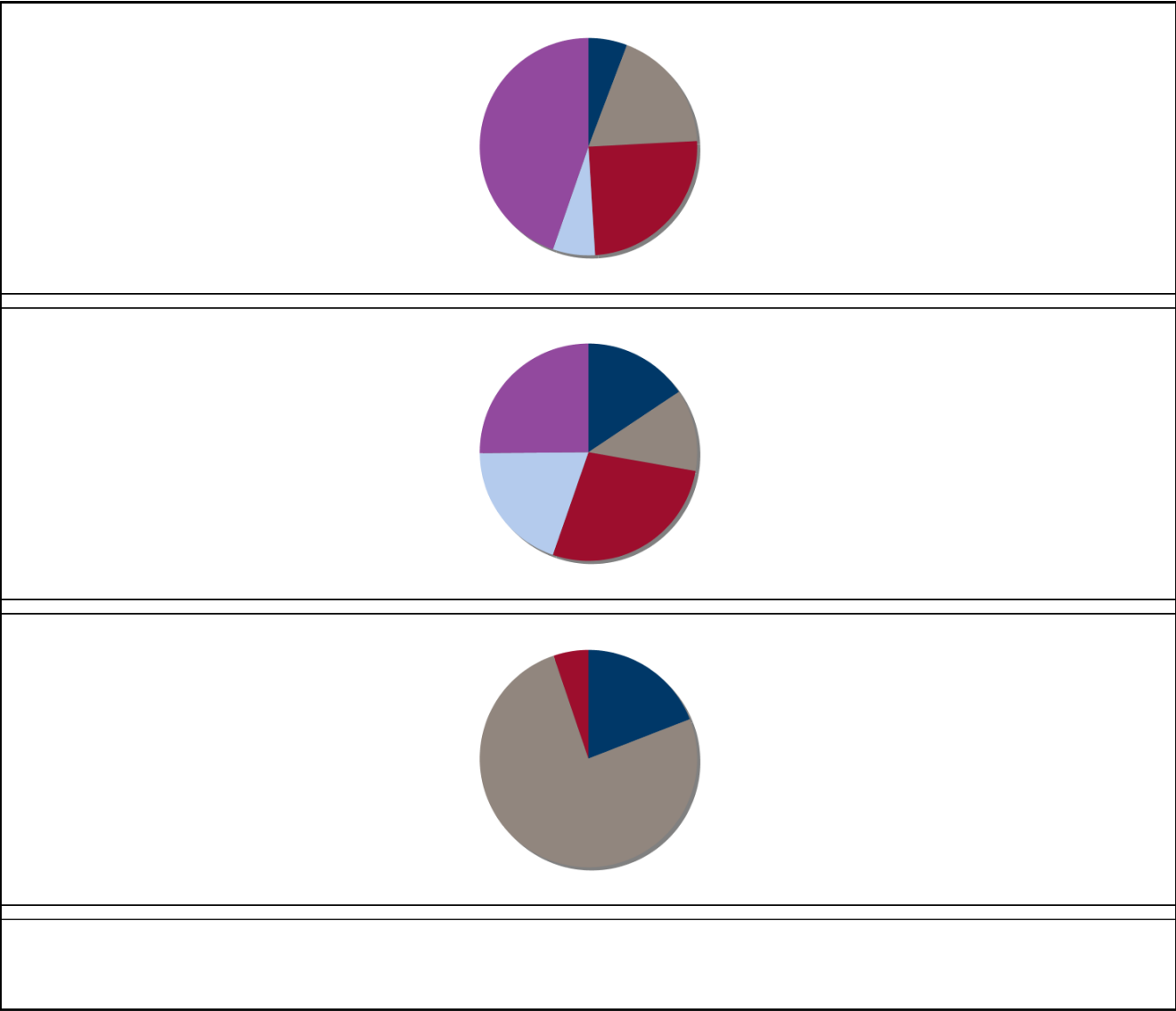
3. Inversiones financieras

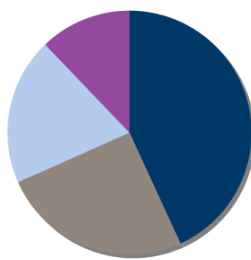
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	698	14,84	746	16,51
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	770	17,05
TOTAL RENTA FIJA	698	14,84	1.516	33,55
TOTAL RV COTIZADA	1.204	25,60	1.313	29,06
TOTAL RENTA VARIABLE	1.204	25,60	1.313	29,06
TOTAL IIC	624	13,27	323	7,16
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.526	53,71	3.151	69,77
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	277	5,88	84	1,86
TOTAL RENTA FIJA	277	5,88	84	1,86
TOTAL RV COTIZADA	808	17,19	824	18,25
TOTAL RENTA VARIABLE	808	17,19	824	18,25
TOTAL IIC	287	6,10	361	7,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.372	29,17	1.269	28,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.897	82,88	4.421	97,87

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	631	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		631	
BONO DEL ESTADO 0.4% VTO.30/04/2022	Venta Plazo BONO DEL ESTADO 0.4% VTO.30/04/2022 30	301	Inversión
Total otros subyacentes		301	
TOTAL OBLIGACIONES		933	

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

Con fecha 30 de mayo 2017, se publicó un hecho relevante referente al bono IM AURIGA PYMES 1 FTA 4% 22/01/2022 por el que se comunicó que una parte significativa de los activos integrados en el Fondo de Titulización que soporta la emisión tienen vicios ocultos que afectan a su existencia y/o a su validez con un impacto estimado del 58% en la valoración del activo así como la suspensión de su contratación en el MARF. Dicho ajuste en valoración tiene un efecto negativo sobre el valor liquidativo de la entidad de referencia del 3,48%. Finalmente, con fecha 7 de junio de 2017, tras la adquisición por Banco Santander, S.A. del 100% del capital social de Banco Popular Español, S.A. se ha producido la conversión del BONO BANCO POPULAR 8% CALL VCTO 2021 y del B. POPULAR CAPITAL 6% CALL TRIM VTO 2049 en acciones Banco Popular Español, S.A. Dicha operación tiene un efecto negativo sobre el valor liquidativo de la SICAV del 1,94%.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

e.) El importe de las adquisiciones de valores e instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 300.004,74 suponiendo un 6,13% sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia.

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 1.784,99 euros, lo que supone un 0,04% 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 primer Semestre 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 428,72 euros

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica

9. Anexo explicativo del informe periódico

SITUACION DE LOS MERCADOS

Termina un gran primer semestre, especialmente para las Bolsas.

Durante el segundo trimestre hemos asistido a una consolidación en los mercados europeos de los niveles alcanzados durante el explosivo primer trimestre, sin embargo, los mercados más rezagados como el de EE.UU, Japón y China han tenido un comportamiento positivo durante la segunda mitad del semestre.

Caída de las cotizaciones de la deuda pública en Europa aunque la española ha recuperado algo de terreno en el segundo trimestre y ligero incremento en EE.UU.

La Renta Fija corporativa y la emergente han tenido resultados positivos, reduciéndose el tipo de interés del High Yield y estrechándose el diferencial de la deuda de países emergentes respecto al bono americano.

Entre las principales materias primas mal comportamiento del petróleo, especialmente en el segundo trimestre (-9,01% el West Texas, -9,29% el Brent) y bueno para el oro durante el primer trimestre ya que en el segundo disminuyó un 0,71%.

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

En EE.UU la Fed incrementó dos veces los tipos en 25 puntos básicos, la primera fue el 15 de marzo y la segunda el 14 de junio y dejó la puerta abierta a otra subida adicional antes de final de año.

En la zona euro, el Banco Central Europeo no ha sorprendido seguirá con su programa de compras de activos hasta finales de año, aunque reducirá su importe desde los ochenta mil millones mensuales actuales a sesenta mil a partir del mes de abril. Por lo que respecta los tipos de interés a corto plazo no se esperan subidas hasta 2018.

En su comunicado tras la reunión del 8 de junio se mostró más confiado sobre el crecimiento y menos optimista respecto a la inflación.

En Reino Unido la primera ministra británica dio un paso al frente en su política proteccionista y tras nueve meses desde que se votara el Brexit inició los trámites de divorcio con la Unión Europea y convocó elecciones en junio en las que perdió la mayoría.

En Francia, Macron se alzó con una amplia victoria en las elecciones presidenciales y legislativas.

Los catalizadores que han impulsado los mercados en el primer semestre han sido los siguientes.

a) Los mejores datos macroeconómicos especialmente de los indicadores adelantados (indicadores de confianza) aunque durante este segundo trimestre se ha producido alguna divergencia con indicadores más retrasados como los de producción industrial o ventas al por menor que han producido turbulencias con tomas de beneficios.

b) Las noticias referentes al Reflation Trade de Trump, aumento de la demanda apoyado en una reducción de impuestos e inversiones en infraestructuras para potenciar la actividad económica y el empleo.

c) Los buenos resultados empresariales, en general, con crecimiento positivo de los beneficios por primera vez desde 2014.

d) La liquidez propiciada por los bancos centrales que continúa desde hace ya tres años en prácticamente todos los activos y regiones.

Renta Fija

	jun.-17	mar.-17	Var.	dic.-16	Var.
T-B10	2,3040	2,3890	-0,0850	2,4460	-0,1420
T-B30	2,8340	3,0120	-0,1780	3,0630	-0,2290
Bund 10	0,4650	0,3310	0,1340	0,2080	0,2570
Bono Esp 10	1,5300	1,6570	-0,1270	1,3940	0,1360

Tipos de Interés (tasas curvas swap)

	jun.-17	mar.-17	Var.	dic.-16	Var.
12m?	-0,1560%	-0,1090%	-0,0005	-0,0820%	-0,0007
5y Swap ?	0,2860%	0,1840%	0,0010	0,0750%	0,0021
10y Swap ?	0,9050%	0,7630%	0,0014	0,6630%	0,0024
12m\$	1,7384%	1,8018%	-0,0006	1,6857%	0,0005
5y Swap \$	1,9580%	2,0523%	-0,0009	1,9752%	-0,0002
10y Swap \$	2,2810%	2,3841%	-0,0010	2,3367%	-0,0006

FX

	jun.-17	mar.-17	Var.%	dic.-16	Var.%
EURUSD	1,1426	1,0652	7,27%	1,0516	8,65%
EURGBP	0,8771	0,8486	3,36%	0,8523	2,91%
EURJPY	128,41	118,67	8,21%	122,93	4,46%
USDJPY	112,38	111,39	0,89%	116,89	-3,86%
USDCNY	6,7809	6,8871	-1,54%	6,945	-2,36%

Materias Primas

	jun.-17	mar.-17	Var.%	dic.-16	Var.%
WTI	46,04	50,60	-9,01%	53,72	-14,30%
BRENT	47,92	52,83	-9,29%	56,82	-15,66%
ORO FUTUROS	1.242,30	1.251,20	-0,71%	1.150,00	8,03%

Renta Variable

	jun.-17	mar.-17	Var.%	dic.-16	Var.%
Ibex 35	10.444,50	10.462,90	-0,18%	9.352,10	11,68%
Eurostoxx 50	3.441,88	3.500,93	-1,69%	3.290,52	4,60%
S&P 500	2.423,41	2.362,72	2,57%	2.238,83	8,24%
Nikkei	20.033,43	18.909,26	5,95%	19.114,37	4,81%
Hang Seng	25.764,58	24.111,59	6,86%	22.000,56	17,11%
FTSE 100	7.312,72	7.322,92	-0,14%	7.142,83	2,38%
CAC 40	5.120,68	5.122,51	-0,04%	4.862,31	5,31%
DAX	12.325,12	12.312,50	0,10%	11.481,06	7,35%

COMPORTAMIENTO DE LA SOCIEDAD

El valor liquidativo de la SICAV ha disminuido en un (-9,13%) en el trimestre, (-2,42%) en el año.

El patrimonio bajo gestión cae un (-9,18%) de marzo a junio, aumentando en un 4,10% en el ejercicio.

La importante variación trimestral en el patrimonio y valor liquidativo de la Sociedad es debido al default de dos activos de la cartera de la institución que han quedado valorados a "0".

Dicha incidencia fue comunicada a la CNMV en sendos hechos relevantes.

El número de accionistas al 30/06 ascendía a 270, no produciéndose cambios en el trimestre y disminuyendo en -7 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:

incremento del peso de la renta fija que pasa del 19,19% al 24,91%

ligera disminución de la inversión en IICs del 16,5% al 16,1%

disminución de la renta variable desde el 51,89% al 42,79%

Por divisa, finaliza el periodo con una exposición del 68,07% en Euros (65,25% en marzo), 10,67% en USD (17,84% en marzo) y 5,05% en CHF (4,48% en marzo)

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 \$/? sep 17, posición comprada con exposición del 13,59% 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

> Varias interrogantes continuarán durante el tercer trimestre:

- a) ¿Logrará Trump una reforma fiscal en los EE.UU?
- b) ¿resultado de las elecciones en Alemania?
- c) ¿Seguirá la ola proteccionista?
- d) ¿La Fed subirá una o dos veces más su tasa de tipos de interés?
- e) ¿Continuará depreciándose el precio del crudo?
- f) ¿Se estabilizará el euro o continuará su depreciación frente al dólar americano?
- g) ¿Mejorarán los resultados del primer semestre las expectativas reduciendo los PER estimados y dejando recorrido en los precios de las acciones?

Por todo ello es probable que se incremente la volatilidad en los mercados unido a la estacionalidad normalmente negativa del periodo vacacional.

A pesar de todo parece que la probabilidad de involución del actual ciclo expansivo es reducida; los beneficios empresariales siguen mejorando, las incertidumbres políticas se están disipando y la liquidez parece que continuará presionando los precios de los activos de riesgo en el medio y largo plazo.

ACTUACION PREVISIBLE INSTITUCION

Se mantiene un tono moderado de crecimiento económico y unas expectativas medidas en términos de confianza de consumidores y empresarios altas, en gran medida apoyadas por las elevadas valoraciones en los mercados de capitales que transmiten una sensación de prosperidad y tranquilidad.

Pensamos que los mercados de acciones cotizan escenarios muy positivos y que recortarán cuando la realidad muestre algún deterioro.

Repasamos los diferentes frentes de debilidad que tienen abiertos los mercados de capitales.

- a. El Nasdaq que se debilita tras trimestres de importantes revalorizaciones
- b. La bolsa de Brasil, cuya debilidad podría trasladarse al resto de emergentes
- c. China, tras la bajada de calificación crediticia
- d. El petróleo que de nuevo amenaza con restar potencial de crecimiento a los países exportadores de materias primas e incrementar los impagados en empresas dependientes de precios altos y estables

Revisamos las valoraciones de diferentes activos de renta fija y bolsa

- a. La renta fija cotiza a precios altos por las intervenciones de los Bancos Centrales y la llegada de inversores que tras estar muchos años fuera de los mercados de capitales están volviendo a asumir riesgos
- b. Esperamos recortes en las bolsas y turbulencias en los mercados de bonos; ambas de producirse, permitirán comprar bonos con rendimientos más elevados y acciones con mayor potencial de revalorización
- c. Los precios actuales necesitan de unos fundamentales bien sólidos en los próximos trimestres, para poder mantener estos precios y tener capacidad de subidas adicionales. Creemos que es complicado que ocurra.

Hemos repasado las constantes entradas netas de dinero en los mercados de capitales a la búsqueda de rentabilidad, así como el endeudamiento creciente para comprar acciones y los ratios a los que cotizan los activos de renta variable y las rentabilidades que ofrecen las distintas categorías de renta fija.

Los bonos pagan muy poco y los que pagan por encima del 2%- 3% asumen emisores arriesgados y/o duraciones largas.

En resumen. estaremos vigilantes hasta que los mercados purguen los excesos y nos brinden oportunidades, salvo que los resultados empresariales y las expectativas sobre los mismos justifiquen pagar múltiplos tan altos.

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	301	6,41	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		301	6,41	0	0,00
ES0205037007 - BONOS ESTACIONAMIENTOS Y S 6,875 2021-07-23	EUR	106	2,24	105	2,33
ES0205138003 - BONOS MASMOVIL BROADBAND S 5,750 2024-07-27	EUR	104	2,21	98	2,18
ES0213790019 - BONOS BANCO POPULAR ESPAÑO 8,000 2021-07-29	EUR	0	0,00	40	0,88
ES0224244063 - BONOS MAPFRE SA 5,921 2017-07-24	EUR	37	0,78	45	1,01
ES0276156009 - BONOS SA DE OBRAS Y SERV. 7,000 2020-12-19	EUR	90	1,91	91	2,02
ES0305041008 - BONOS AURIGA GLOBAL INVEST 2,000 2022-01-22	EUR	0	0,00	310	6,85
ES0312284005 - BONOS AYT CEDULAS CAJAS GL 0,129 2019-11-17	EUR	60	1,28	56	1,23
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		397	8,43	746	16,51
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		698	14,84	746	16,51
ES00000120J8 - REPO BNP REPOS 0,600 2017-01-02	EUR	0	0,00	770	17,05
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	770	17,05
TOTAL RENTA FIJA		698	14,84	1.516	33,55
ES0105223004 - ACCIONES GESTAMP FUND LUX SA	EUR	92	1,96	0	0,00
ES0105251005 - ACCIONES INEINOR HOME	EUR	28	0,59	0	0,00
ES0105015012 - ACCIONES LAR ESPAÑA REAL STATE SOCIMI	EUR	73	1,54	63	1,40
ES0105019006 - ACCIONES HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS	EUR	58	1,23	45	0,99
ES0105025003 - ACCIONES IMERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	221	4,70	207	4,57
ES0105065009 - ACCIONES TALGO SA	EUR	34	0,72	0	0,00
ES0105066007 - ACCIONES CELLNEX TELECOM SAU	EUR	0	0,00	14	0,30
ES0115056139 - ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES SH	EUR	32	0,67	42	0,93
ES0116870314 - ACCIONES IGAS NATURAL SDG SA	EUR	41	0,87	36	0,79
ES0130670112 - ACCIONES ENDESA S.A.	EUR	40	0,86	40	0,89
ES0130960018 - ACCIONES ENAGAS SA	EUR	25	0,52	48	1,07
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX SA	EUR	0	0,00	76	1,67
ES0143416115 - ACCIONES GAMESA CORP TECNOLOGICA SA	EUR	19	0,40	19	0,43
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA SA	EUR	97	2,06	109	2,42
ES0148396007 - ACCIONES INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA	EUR	302	6,43	195	4,31
ES0168675090 - ACCIONES LIBERBANK SA	EUR	0	0,00	79	1,74
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA	EUR	0	0,00	13	0,30
ES0177542018 - ACCIONES INTERNATIONAL CONSOLIDATE AIR	EUR	0	0,00	94	2,08
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	0	0,00	39	0,86
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	142	3,01	138	3,06
LU0323134006 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	0	0,00	56	1,24
ES06735169A3 - DERECHOS REPSOL SA	EUR	1	0,03	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		1.204	25,60	1.313	29,06
TOTAL RENTA VARIABLE		1.204	25,60	1.313	29,06
ES0116848005 - PARTICIPACIONES RENTA 4 GESTORA SGIIC SA	EUR	324	6,89	323	7,16
ES0155598032 - PARTICIPACIONES CREDIT SUISSE GESTION, SGIIC	EUR	300	6,38	0	0,00
TOTAL IIC		624	13,27	323	7,16
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.526	53,71	3.151	69,77
NL0000120889 - BONOS AEGON NV 4,260 2021-03-04	EUR	43	0,92	0	0,00
XS0203470157 - BONOS AXA SA 0,858 2165-10-29	EUR	134	2,85	0	0,00
XS1063399700 - BONOS SACYR SA 4,000 2019-05-08	EUR	99	2,11	0	0,00
XS1206510569 - BONOS OBRASCON HUARTE LAIN 5,500 2018-03-15	EUR	0	0,00	84	1,86
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		277	5,88	84	1,86
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		277	5,88	84	1,86
TOTAL RENTA FIJA		277	5,88	84	1,86
DE000A0EQ578 - ACCIONES HELMIA EIGENHEIMBAU AG	EUR	44	0,93	52	1,15
DE000BASF111 - ACCIONES BASF SE	EUR	0	0,00	88	1,96
FR0000121501 - ACCIONES PEUGEOT SA	EUR	0	0,00	62	1,37
FR0000121972 - ACCIONES SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	54	1,14	66	1,46
FR0000130403 - ACCIONES CHRISTIAN DIOR	EUR	50	1,06	0	0,00
CH0002497458 - ACCIONES SGS SA	CHF	53	1,13	48	1,07
DE0005190003 - ACCIONES BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	0	0,00	44	0,98
DE0007100000 - ACCIONES DAIMLER AG	EUR	38	0,81	42	0,94
CH0011075394 - ACCIONES ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	66	1,41	68	1,51
CH0038863350 - ACCIONES NESTLE S.A.	CHF	46	0,97	41	0,90
US01609W1027 - ACCIONES ALIBABA GROUP	USD	62	1,31	0	0,00
CH0210483332 - ACCIONES CIE FINANCIAL RICHEMONT SA	CHF	72	1,54	63	1,39
US0304201033 - ACCIONES AMERICAN WATER WORKS CO	USD	68	1,45	69	1,52
US0378331005 - ACCIONES APPLE INC	USD	63	1,34	55	1,22
US3696041033 - ACCIONES GENERAL ELECTRIC CO	USD	0	0,00	60	1,33
US7181721090 - ACCIONES PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	USD	154	3,28	0	0,00
US79466L3024 - ACCIONES SALESFORCE.COM INC	USD	38	0,81	65	1,44
TOTAL RV COTIZADA		808	17,19	824	18,25
TOTAL RENTA VARIABLE		808	17,19	824	18,25
FR0010149120 - PARTICIPACIONES CARMIGNAC GESTION SA	EUR	100	2,13	0	0,00
LU0207025593 - PARTICIPACIONES DEGROOF PETERCAM ASSET SERVICE	EUR	70	1,49	63	1,39
LU0226953718 - PARTICIPACIONES ROBEKO ASSET MNGT LUX	USD	0	0,00	76	1,68

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU1279333329 - PARTICIPACIONES PICTET ASSET MANAGEMENT SA	USD	69	1,47	63	1,40
US4642873255 - PARTICIPACIONES BLACKROCK FUND ADVISORS	USD	48	1,02	45	1,00
US4642877215 - PARTICIPACIONES BLACKROCK FUND ADVISORS	USD	0	0,00	114	2,53
TOTAL IIC		287	6,10	361	7,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.372	29,17	1.269	28,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.897	82,88	4.421	97,87
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): ES0305041008 - BONOS AURIGA GLOBAL INVEST 2,000 2022-01-22	EUR	126	2,68	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.