

ARBARIN, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 924

Informe Semestral del Primer Semestre 2020

Gestora: [Tipo de Gestora no encontrado] **Depositario:** CACEIS BANK SPAIN S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L
Grupo Gestora: [Tipo de Gestora no encontrado] **Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE **Rating Depositario:**
Baa1

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.bancosantander.es/es/private-banking/santander-private-banking-gestion-sa-sgiic.

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

Dirección

FERNANDO EL SANTO 23 28010 - MADRID (MADRID) (902 22 44 22)

Correo Electrónico

contactesantanderpb@san.corp

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: 02/02/2000

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

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

Descripción general

Política de inversión: SICAV con vocación inversora Global, invirtiendo como mínimo un 50% de su activo en acciones y participaciones de otras IICs. La sociedad pretende alcanzar la máxima rentabilidad posible en función de su capital y de las condiciones del mercado manteniendo un equilibrio entre la seguridad del mercado y la rentabilidad. La sociedad no tiene índice de referencia. No existirá predeterminación en cuanto a los activos de renta variable, renta fija, activos monetarios y divisas en los que invertirá directa e indirectamente. Tampoco existe un objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a distribución de activos por tipo de emisor, ni por rating de emisor, ni por sector económico ni por países (pudiendo invertir en países emergentes).

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	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,94	0,57	0,94	1,15

	Periodo actual	Periodo anterior	2020	2019
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

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	2.709.776,00	2.707.582,00
Nº de accionistas	139,00	145,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	168.934	62,3425	49,7906	75,0117
2019	199.436	73,6585	64,2894	73,8179
2018	172.261	64,2897	63,1603	77,5402
2017	199.667	75,0300	65,9718	75,5339

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	0,02		0,02	0,02		0,02	patrimonio	
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 2020	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
-15,36	14,24	-25,91	8,45	-4,27	14,57	-14,31	13,73	6,99

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Ratio total de gastos (iv)	0,15	0,09	0,06	0,06	0,07	0,25	0,26	0,23	0,25

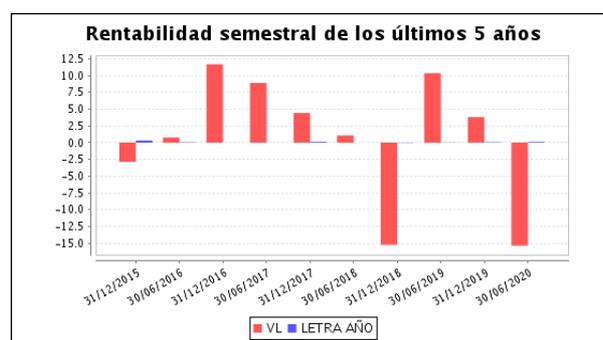
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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. Últimos 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	139.002	82,28	176.201	88,35
* Cartera interior	28.690	16,98	32.935	16,51
* Cartera exterior	110.268	65,27	143.245	71,83
* Intereses de la cartera de inversión	44	0,03	20	0,01
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	28.995	17,16	21.957	11,01
(+/-) RESTO	938	0,56	1.279	0,64
TOTAL PATRIMONIO	168.934	100,00 %	199.436	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)	199.436	192.676	199.436	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,07	-0,29	0,07	-123,67
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-17,74	3,86	-17,74	-519,67
(+) Rendimientos de gestión	-17,53	4,02	-17,53	-498,24
+ Intereses	0,04	0,01	0,04	164,96
+ Dividendos	0,91	0,50	0,91	66,71
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,40	0,04	-0,40	-1.122,95
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-17,10	3,66	-17,10	-526,88
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,01	0,00	-0,01	401,19
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,93	-0,20	-0,93	320,03
± Otros resultados	-0,04	0,02	-0,04	-324,56
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,24	-0,16	-0,24	36,36
- Comisión de sociedad gestora	-0,02	-0,02	-0,02	-0,63
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	-9,93
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,05	-0,06	23,40
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,02	6,10
- Otros gastos repercutidos	-0,10	-0,04	-0,10	136,58
(+) Ingresos	0,03	0,00	0,03	1.011,69
+ 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	0,03	0,00	0,03	1.011,69
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	168.934	199.436	168.934	

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

3. Inversiones financieras

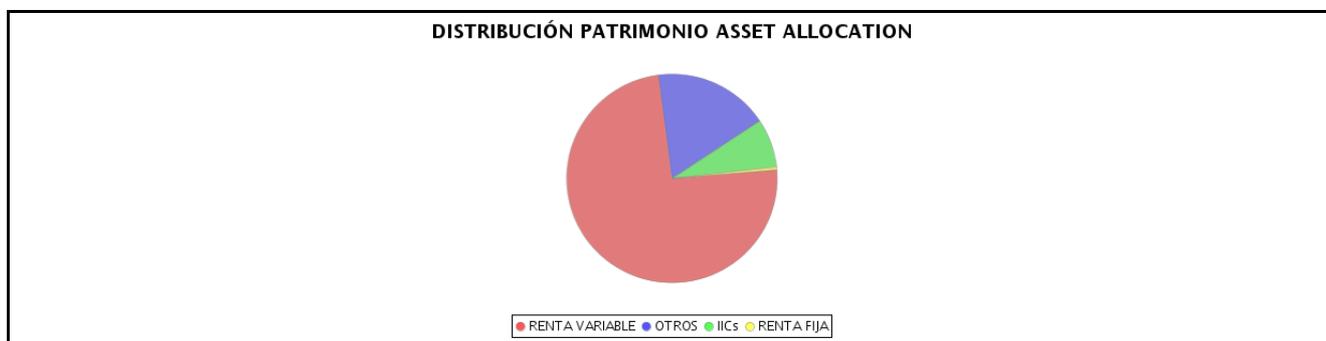
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	27.400	16,22	31.457	15,78
TOTAL RENTA VARIABLE	27.400	16,22	31.457	15,78
TOTAL IIC	1.290	0,76	1.478	0,74
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	28.690	16,98	32.935	16,52
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	910	0,54	2.022	1,01
TOTAL RENTA FIJA	910	0,54	2.022	1,01
TOTAL RV COTIZADA	98.051	58,04	126.509	63,43
TOTAL RENTA VARIABLE	98.051	58,04	126.509	63,43
TOTAL IIC	11.308	6,69	14.710	7,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	110.268	65,27	143.241	71,81
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	138.958	82,25	176.176	88,33

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
CTA CORONAS SUECAS C/V DIVISA	Ventas al contado	26	Inversión
CUENTA NOR C/V DIVISA	Ventas al contado	34	Inversión
CTA DOLARES C/V DIVISA	Ventas al contado	1.740	Inversión
CTA DOLARES HONG-KONG	Ventas al contado	20	Inversión
CTA DOLAR CANADIENSE C/V DIVISA	Compras al contado	0	Inversión
C/C PESO MEJICANO	Ventas al contado	19	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		1839	
TOTAL OBLIGACIONES		1839	

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

	SI	NO
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Accionistas significativos: 35.984.470,39 - 88,53%

La Sociedad Gestora cuenta con procedimientos para evitar conflictos de interés.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Salvo por el mantenimiento cerca de mínimos de los tipos de interés reales a largo plazo de las curvas estadounidense y alemana, el mensaje que emitieron los diferentes segmentos del mercado a lo largo del segundo trimestre del año debe calificarse de positivo. Así, las bolsas acumularon revalorizaciones de doble dígito (total return) en la mayoría de índices desarrollados y emergentes (un 20,54% el S&P 500, un 10,44% el Stoxx 50, un 11,25% el Topix y un 18,18% el MSCI Emergentes). Nuestro selectivo, el Ibex-35, se quedó a las puertas, con un avance en el período del 8,05%. Y, aunque las ganancias siguieron lideradas por Tecnología y sectores de crecimiento, desde mediados de mayo asistimos a recuperaciones notables en sectores muy castigados durante lo peor de la crisis pandémica, como la banca europea. Es pronto, en todo caso, para afirmar que se está produciendo una rotación consistente hacia sectores value y cíclicos.

En renta fija, dos segmentos fueron exponentes de la mejoría de sentimiento del mercado. Por un lado, la deuda soberana periférica de la zona Euro, con un estrechamiento notable de sus diferenciales frente al comparable alemán gracias, en buena medida, a la actitud más solidaria de Europa para desplegar un programa más comprensivo de reconstrucción, para cerrar el mes de junio cerca de los 80 pb en el caso del bono español a 10 años. Por otro lado, el crédito corporativo, que experimentó una fuerte recuperación en el período abril-junio. En el caso del high yield global acumulaba una revalorización del 11,50% en el trimestre.

La fotografía del mercado la completan el buen tono de las principales materias primas en el trimestre, con un avance del

81% del petróleo en su referencia Brent (gracias a los recortes de producción de la OPEP y la reactivación paulatina de la actividad económica) y del 13% del oro (aupado por unos tipos de interés reales muy bajos). Por su parte, el tipo de cambio euro/dólar estadounidense se apreció un 2,5% en el trimestre.

Tras este buen comportamiento del mercado subyacieron tres factores, que se retroalimentaron entre sí, y que podrían tener continuidad durante el tercer trimestre del ejercicio. En primer lugar, la positiva evolución de la pandemia, factor clave. En segundo término, la vuelta de señales de vida en la economía (los indicadores de alta frecuencia así lo corroboraron) que se sostuvieron gracias a la gradual reducción del rigor del confinamiento. Por último, no cesó la introducción de programas de estímulo fiscal y monetario.

En efecto, la situación epidemiológica evolucionó favorablemente en muchos países a partir de mayo, por lo que los gobiernos comenzaron a relajar las medidas de aislamiento social, abriendo bares, tiendas, museos o colegios. Tras varias semanas de reapertura, la situación siguió controlada y sin rebotes preocupantes.

Los indicadores de alta frecuencia son fundamentales para el seguimiento de la actividad económica en tiempo real, puesto que los indicadores macroeconómicos habituales dan información con retraso y en algunos casos no recogen por completo la situación actual. La movilidad comenzó a aumentar con cierta tracción en mayo (como se vio en los datos de Google y Apple), aunque con diferencias entre los países debido a la etapa en la que se encontraban del proceso de desescalada. También se incrementó de forma notable el consumo de electricidad (se redujo drásticamente con el inicio del confinamiento). En cambio, otras variables como el tráfico aéreo seguían en niveles ínfimos a cierre del trimestre, dadas las restricciones a viajar aún vigentes en muchos países.

El cambio de rumbo de la economía mundial también se empezó a manifestar a partir de mayo en los indicadores de sentimiento. Las encuestas de confianza empresarial y del consumidor mostraron una mejoría sustancial en mayo, hallando continuidad en junio, confirmando que la economía mundial tocó fondo en abril. Por su parte, las condiciones financieras mejoraron en el período y se alejaron de los niveles deprimidos de marzo.

Lógicamente, en ese difícil equilibrio entre la efectividad de las medidas de contención de la pandemia y su impacto económico, la recuperación de la industria manufacturera llevaba varios cuerpos de ventaja a la de servicios. Sin embargo, los últimos datos del sector terciario en EEUU, Europa y China apuntaban a una recuperación más veloz de lo inicialmente previsto.

A medida que las economías entraban en barrena, el apoyo de las políticas de estímulo ha ido in crescendo, con un esfuerzo más certero que en otras crisis del pasado en una triple dimensión: tiempo (respuesta más acelerada), volumen (magnitud más contundente en relación con el tamaño de las economías) y coordinación (la *¿orquestra¿* ha sonado más afinada). La acción política ha sido, por ejemplo, mucho más decisiva que durante la Gran Crisis Financiera por una sencilla razón: esta recesión no es *¿culpa¿* de nadie.

Con una rápida recuperación de los indicadores de consumo (como se ha observado) y una respuesta de política económica contundente, el segundo trimestre de 2020 habría marcado el suelo de esta recesión. El PIB global y el de la región OCDE alcanzarían sus niveles previos a la recesión en cuatro y ocho trimestres, respectivamente, en comparación con los seis y catorce trimestres de la Gran Crisis Financiera.

Los riesgos se han atenuado de forma apreciable, pero, lógicamente, hay que seguir ponderándolos en su justa medida. Por el lado del virus, el principal riesgo sigue siendo un repunte en las nuevas infecciones. Sin embargo, los prometedores avances en las pruebas, el rastreo y el tratamiento deberían limitar los nuevos brotes.

También hay que considerar los riesgos no ligados directamente con el coronavirus, riesgos que permanecían latentes en el mercado que pueden resurgir. En concreto, hablamos de (i) la relación comercial EEUU-China, donde no esperamos una vuelta de las tensiones a niveles de 2019. Aquí nuestro escenario es de contención, pues creemos que a ninguna de las partes (sobre todo a Trump, dada la cercanía de las elecciones y la presión de buena parte del lobby empresarial) le conviene volver a situar la tensión e incertidumbre en niveles de 2019. Como lo es para EEUU, para China es una *¿patata caliente¿* en un escenario de crecimiento tan incierto que le ha llevado por primera vez en mucho tiempo a no hacer un estimado de avance del PIB para este año; (ii) elecciones EEUU, donde además de cómo gestione su ventaja en las encuestas Biden (9 puntos promedio a cierre de junio) y cómo intente recortarla Trump, hay muchas variables en juego de aquí al 3 de noviembre susceptibles de introducir dosis de volatilidad periódica en el mercado, sobre todo después del verano: retórica para intentar captar al votante descontento, posibles alianzas con vistas al Capitolio, logística del proceso electoral, entre otras variables de vigilancia; (iii) negociación sobre *¿Brexit¿*, con tensión creciente y poco tiempo para llegar a buen puerto. Los principales escollos en la mesa de negociación entre la Unión Europea y el Reino Unido están en

los estándares sociales, fiscales y medioambientales mínimos para asegurar la igualdad de condiciones de competencia que la Unión Europea quiere exigir al Reino Unido como contrapartida al acceso de sus mercancías al mercado interior y el acceso en servicios financieros. Aunque las negociaciones proseguirán, resulta extremadamente difícil que en algo más de seis meses se consiga cerrar un acuerdo de libre comercio de amplio espectro que no sólo incorpore una zona de libre comercio para las mercancías, sino que permita además mantener un alto acceso al mercado para los servicios y disposiciones eficaces en materia de cooperación regulatoria y solución de diferencias. Pensemos que la duración media de las negociaciones de los acuerdos que ha celebrado la UE es de cinco años. Aunque en esta ocasión sea más sencillo porque el punto de partida es similar, la tarea resulta muy difícil. Lo más lógico sería que se alcanzase un acuerdo para una nueva prórroga; y (iv) Fondo de Recuperación de la Comisión Europea: lo bueno ya está cotizado. Está previsto que el Consejo Europeo celebre una reunión presencial en Bruselas (17-18 de julio), con la idea de poder cerrar el acuerdo político sobre el Next Generation EU antes del receso estival. Lo que queda en materia de negociación (criterios de asignación de los fondos, reparto entre transferencias -o donaciones-, garantías y préstamos, condicionalidad asociada al uso de los fondos) será previsiblemente aún arduo.

En cualquier caso, un eventual rebrote vírico de cierta magnitud y la posibilidad de una vuelta a un confinamiento riguroso se configura como el eje clave en torno al que gravitaría el mercado el próximo trimestre.

Al inicio del periodo el posicionamiento de la cartera arrojaba la siguiente distribución por categoría de activos: 1,01% en RF en directo, 79,21% en RV en directo y 8,11% en participaciones de IICs. En lo que respecta a divisas, las inversiones estaban principalmente denominadas en las siguientes monedas: un 36,86% en divisa EUR, un 25,91% en divisa USD, un 6,98% en divisa SEK, un 5,60% en divisa GBP, un 3,84% en divisa CHF, un 2,75% en divisa NOK, un 1,87% en divisa DKK, un 1,74% en divisa HKD, un 1,71% en divisa MXN y un 1,07% en divisa CAD.

A lo largo del periodo se realizan diversos ajustes para adaptarse a la evolución de los mercados, de manera que la composición de la cartera por categoría de activos a cierre del periodo es la siguiente: 0,54% en RF en directo, 74,26% en RV en directo y 7,45% en participaciones de IICs. Por divisas, las inversiones se concentran fundamentalmente en: un 40,10% en divisa EUR, un 29,68% en divisa USD, un 2,72% en divisa DKK, un 2,45% en divisa HKD, un 1,93% en divisa GBP, un 1,66% en divisa NOK, un 1,51% en divisa SEK, un 0,89% en divisa MXN, un 0,80% en divisa CAD y un 0,51% en divisa CHF.

Estos cambios en la coyuntura económica han supuesto para la SICAV un comportamiento negativo en el periodo*, ya que se ha visto perjudicado por la caída en la valoración de los activos en los que mayoritariamente invierte.

La rentabilidad neta acumulada a cierre del trimestre es de -15,36%. En el cálculo de la rentabilidad, están considerados los gastos acumulados vinculados a la sociedad (entendido como sumatorio de gastos directos soportados por la SICAV) que a cierre del trimestre supone un 0,15% sobre el patrimonio medio. Esta ratio comprende, entre otros, la comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios y restos de gastos de gestión corriente. No incluye los costes de transacción por la compraventa de valores ni la comisión de gestión sobre resultados.

El patrimonio de la SICAV en el periodo* decreció en un 15,29% hasta 168.934.244,86 euros. El número de partícipes disminuyó en el periodo* en 6 lo que supone 139 partícipes. La rentabilidad de la SICAV durante el trimestre ha sido de 14,24% y la acumulada en el año de -15,36%.

Los gastos totales soportados por la SICAV fueron de 0,09% durante el trimestre.

La liquidez de la SICAV se ha remunerado a un tipo medio del 0,00% en el periodo*.

La SICAV obtuvo una rentabilidad superior a la rentabilidad trimestral de la letra del tesoro a 1 año en 13,83% durante el trimestre y superior al Ibex 35 en 4,77%, debido principalmente al buen comportamiento relativo de la clase de activo en la que la SICAV invierte.

Dentro de la actividad normal de la SICAV se realizaron diversas operaciones de compra y venta de diferentes activos. Al final del periodo la SICAV se encuentra invertida, un 0,00% en renta fija interior, un 0,54% en renta fija exterior, un 16,22% en renta variable interior y un 58,04% en renta variable exterior.

La Sicav hace uso de instrumentos derivados con el único fin de una inversión ágil y eficiente en el activo subyacente. Como consecuencia del uso de derivados, la SICAV tuvo un grado de apalancamiento medio de 16,93% en el periodo* , y tuvo un nivel medio de inversión en contado durante el periodo* de 100,15% . Todo ello para la persecución de nuestro objetivo de obtener rentabilidades superiores al índice de referencia.

El ejercicio de los derechos políticos de los valores en cartera de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (en adelante, SICAV), es responsabilidad del propio Consejo de administración de la SICAV por lo que, con carácter general,

SPBG se abstendrá de actuar en estos casos.No obstante, SPBG podrá asumir la representación de la SICAV en el ejercicio de los derechos de asistencia y voto en Juntas de Sociedades cuyos valores tenga en cartera la SICAV cuando la SICAV hubiera solicitado previamente a la Gestora su asistencia a la Junta y lo hubiera acreditado debidamente a SPBG con suficiente antelación. En estos casos, la Gestora ejercerá el derecho de voto según las instrucciones recibidas y, de faltar estas, y solo si tiene delegada la gestión global de los activos de la SICAV, aplicará la política que, con carácter general, tiene establecida. Con independencia de lo anterior, si en la convocatoria de la Junta se estableciera "prima de asistencia", SPBG podrá acudir en representación de la SICAV para garantizar el cobro de la prima a favor de la SICAV, aplicando en este supuesto, la política general establecida en la Gestora.

Las acciones de la SICAV han sido admitidas a cotización en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

En el primer semestre y con el objetivo de dar cumplimiento a los coeficientes legales que marca la regulación de IICs, la Sociedad ha podido realizar operaciones de repo que eventualmente se han podido contratar a tipo nominal negativo.

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

* Nota: En este Informe, los datos del periodo se refieren siempre a datos del primer semestre de 2020 a no ser que se indique explícitamente lo contrario.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105025003 - ACCIONES MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	935	0,55		
ES0105229001 - ACCIONES PROSEGUR CASH,S.A.	EUR	1.803	1,07	2.761	1,38
ES0119037010 - ACCIONES CLINICA BAVIERA SA	EUR	790	0,47	1.244	0,62
ES0130625512 - ACCIONES ENCE ENERGIA Y CELULOSA S.A	EUR	1.894	1,12	2.752	1,38
ES0157261019 - ACCIONES LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	13.304	7,88	11.580	5,81
ES0171996095 - ACCIONES GRIFOLS SA	EUR	5.716	3,38	2.704	1,36
ES0173358039 - ACCIONES RENTA 4 BANCO S.A.	EUR	2.146	1,27	2.546	1,28
ES0176252718 - ACCIONES MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	811	0,48	1.968	0,99
ES0105122024 - ACCIONES METROVACESA	EUR			936	0,47
ES0175438003 - ACCIONES PROSEGUR CIA DE SEGURIDAD SA	EUR			1.553	0,78
ES0105251005 - ACCIONES INEINOR HOMES SLU	EUR			1.549	0,78
ES0141571192 - ACCIONES GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINAR	EUR			545	0,27
ES0183746314 - ACCIONES VIDRALA SA	EUR			1.318	0,66
TOTAL RV COTIZADA		27.400	16,22	31.457	15,78
TOTAL RENTA VARIABLE		27.400	16,22	31.457	15,78
ES0155057039 - ACCIONES QUADRIGA GLOBAL ALLOCATION SICA	EUR	1.290	0,76	1.478	0,74
TOTAL IIC		1.290	0,76	1.478	0,74
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		28.690	16,98	32.935	16,52
US91889DAE67 - RFIJA VALARIS PLC(7.75 2026-02-01	USD	53	0,03		
CH0200044813 - RFIJA ARYZTA AG(0.00 2049-10-25	CHF	856	0,51	1.179	0,59
USG05891AA76 - RFIJA ASTON MARTIN CAPI(6.50 2022-04-15	USD			843	0,42
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		910	0,54	2.022	1,01
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		910	0,54	2.022	1,01
TOTAL RENTA FIJA		910	0,54	2.022	1,01
NL000009538 - ACCIONES KONINKLIJKE PHILIPS NV	EUR	4.542	2,69		
FR0000062234 - ACCIONES FINANCIERE DE L' ODET	EUR	1.328	0,79	1.623	0,81
NL0000888691 - ACCIONES AMG ADVANCED METALLURGICAL (EUR	EUR	194	0,11	1.746	0,88
AT0000A0E9W5 - ACCIONES S&T AG	EUR	1.368	0,81		
IT0001369427 - ACCIONES BUZZI UNICEM SPA	EUR	5.919	3,50	6.957	3,49
NL0000235190 - ACCIONES AIRBUS SE (RV)	EUR	4.002	2,37		
NO0003089005 - ACCIONES DOLPHIN DRILLING ASA	NOK	2	0,00	2	0,00
NO0003096208 - ACCIONES KEROY SEAFOOD GROUP ASA	NOK	693	0,41	769	0,39
FR0004178572 - ACCIONES MEDICREA INTERNATIONAL	EUR	75	0,04		
CA9004351081 - ACCIONES TURQUOISE HILL RESOURCES LTD	USD	261	0,15	263	0,13
GB0004544929 - ACCIONES IMPERIAL BRANDS PLC	GBP	1.186	0,70	1.545	0,77
IT0005037210 - ACCIONES TINEXTA SPA	EUR	2.090	1,24	2.030	1,02
DE0007010803 - ACCIONES IRATIONAL AG	EUR	2.052	1,21		
SE0007158910 - ACCIONES ALIMAK GROUP AB	SEK	2.179	1,29	3.009	1,51
DE0007274136 - ACCIONES STO SE AND CO KGAA- PREF SHS	EUR	6.073	3,59	6.854	3,44
US5007541064 - ACCIONES KRAFT HEINZ FOODS CO	USD	1.874	1,11	1.146	0,57
DE000A2GS401 - ACCIONES SOFTWARE AG	EUR	2.304	1,36	1.990	1,00
NO0010073489 - ACCIONES AUSTEVOLL SEAFOOD ASA	NOK	1.027	0,61	1.278	0,64
NO0010199151 - ACCIONES PGS ASA	NOK	21	0,01	105	0,05
DK00060534915 - ACCIONES NOVO NORDISK A/S	DKK	4.322	2,56	1.552	0,78
NO0010310956 - ACCIONES SALMAR ASA	NOK	1.059	0,63	683	0,34
NL0013654783 - ACCIONES PROSUS NV	EUR	2.565	1,52	1.131	0,57
US30303M1027 - ACCIONES FACEBOOK INC	USD	3.517	2,08		

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
HK0045000319 - ACCIONES HONGKONG & SHANGHAI HOTELS LTD	HKD	1.433	0,85	1.997	1,00
YGG0457F1071 - ACCIONES ARCOS DORADOS HOLDINGS INC	USD	1.014	0,60	725	0,36
DK0061135753 - ACCIONES DRILLING CO OF 1972 A/S	DKK	273	0,16	857	0,43
BMG0684D1074 - ACCIONES ATHENE HOLDING LTD	USD	4.720	2,79	3.775	1,89
AN8068571086 - ACCIONES SCHLUMBERGER LTD	USD	589	0,35	932	0,47
GB00B63H8491 - ACCIONES RollsRoyce Holdings PLC	GBP	1.612	0,95	2.058	1,03
GB00BJVJZD68 - ACCIONES VALARIS PLC	USD	107	0,06	1.430	0,72
GB00B669WX96 - ACCIONES ROLLS ROYCE PLC	GBP	9	0,01		
GB00BDCPN049 - ACCIONES COCA-COLA EUROPEAN PARTNERS PLC	EUR	2.022	1,20		
JE00BGP63272 - ACCIONES SAFESTYLE UK PLC	GBP	453	0,27	1.141	0,57
CA9170171057 - ACCIONES URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	975	0,58	1.470	0,74
US7181721090 - ACCIONES PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	USD	4.678	2,77	5.691	2,85
US0231351067 - ACCIONES AMAZON.COM INC	USD	2.088	1,24		
CA8239011031 - ACCIONES SHERRITT INTERNATIONAL CORP	CAD	97	0,06	161	0,08
CA5625684025 - ACCIONES MANDALAY RESOURCES CORP	CAD	12	0,01	7	0,00
CA9628791027 - ACCIONES WHEATON PRECIOUS METALS CORP	USD	2.157	1,28	1.459	0,73
CA39986E1051 - ACCIONES GROWMAX RESOURCES CORP	CAD	4	0,00	4	0,00
MXP314311103 - ACCIONES CORP MOCTEZUMA	MXN	379	0,22		
US84265V1052 - ACCIONES SOUTHERN COPPER CORP	USD	3.168	1,88	758	0,38
US55302T2042 - ACCIONES MHP SE	USD	3.647	2,16	5.593	2,80
CA46016U1084 - ACCIONES INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	366	0,22	901	0,45
US01609W1027 - ACCIONES ALIBABA GROUP HOLDING LTD	USD	1.920	1,14		
US36197T1034 - ACCIONES GW PHARMACEUTICALS PLC	USD	2.185	1,29	1.865	0,94
CA46579R1047 - ACCIONES IVANHOE MINES LTD	CAD	252	0,15	292	0,15
CA66510M2040 - ACCIONES NORTHERN DYNASTY MINERALS	USD	257	0,15	77	0,04
US6370711011 - ACCIONES NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	491	0,29	1.005	0,50
US87238U2033 - ACCIONES TCS GROUP HOLDING PLC	USD	3.369	1,99	4.533	2,27
US02079K1079 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	4.404	2,61	4.769	2,39
KYG875721634 - ACCIONES TENCENT HOLDINGS LTD (R.V)	HKD	2.695	1,60	1.075	0,54
US68902V1070 - ACCIONES OTIS WORLDWIDE CORPORATION	USD	2.885	1,71		
MXP370841019 - ACCIONES GRUPO MEXICO SAB DE CV	MXN	1.137	0,67	1.343	0,67
GB00B4X1RC86 - ACCIONES SMART METERING SYSTEMS PLC	GBP			834	0,42
CH0435377954 - ACCIONES SIG COMBIBLOC GROUP AG	CHF			142	0,07
BMG850801025 - ACCIONES STOLT-NIELSEN LTD	NOK			1.156	0,58
CA14068G1046 - ACCIONES CAPSTONE MINING CORP	CAD			209	0,10
CA6871961059 - ACCIONES OROSUR MINING INC	GBP			58	0,03
DE000JST4000 - ACCIONES JOST WERKE AG	EUR			1.865	0,94
CH0006227612 - ACCIONES VETROPACK HOLDING AG	CHF			1.331	0,67
US6708515001 - ACCIONES OI SA	USD			125	0,06
CA91688R1082 - ACCIONES JUR-ENERGY INC	USD			157	0,08
US0050981085 - ACCIONES ACUSHNET HOLDINGS CORP	USD			870	0,44
CA13321L1085 - ACCIONES Cameco Corp	USD			1.700	0,85
LU0075646355 - ACCIONES SUBSEA 7 SA	NOK			1.490	0,75
SE0011166628 - ACCIONES ATLAS COPCO AB	SEK			1.704	0,85
GB00BYQB9V88 - ACCIONES TI FLUID SYSTEMS PLC	GBP			1.728	0,87
DE0005550602 - ACCIONES DRAEGERWERK AG & CO KGAA	EUR			990	0,50
DE0005550719 - ACCIONES DRAEGERWERK AG & CO KGAA	EUR			163	0,08
CA2483561072 - ACCIONES DENISON MINES CORP	USD			172	0,09
CA6445351068 - ACCIONES NEW GOLD INC.	USD			157	0,08
GB00BFXZC448 - ACCIONES ASTON MARTIN LAGONDA GLOBAL	GBP			14	0,01
PTPTCOAM0009 - ACCIONES PHAROL SGPS, S.A.	EUR			164	0,08
US2855121099 - ACCIONES ELECTRONIC ARTS INC	USD			959	0,48
CA2926717083 - ACCIONES ENERGY FUELS INC	USD			17	0,01
GB00BTCOLB89 - ACCIONES DFS FURNITURE PLC	GBP			683	0,34
FR0013181864 - ACCIONES ICGG SA	EUR			43	0,02
KYG4402L1510 - ACCIONES HENGAN INTL GROUP CO LTD	HKD			397	0,20
US67098H1041 - ACCIONES O - I GLASS INC	USD			672	0,34
GB0005630420 - ACCIONES MEARS GROUP PLC	GBP			799	0,40
US6708514012 - ACCIONES OI SA	USD			58	0,03
GB00BKT6BP09 - ACCIONES RollsRoyce Holdings PLC	GBP			10	0,01
CA0679011084 - ACCIONES BARRICK GOLD CORP	USD			497	0,25
US00507V1098 - ACCIONES ACTIVISION BLIZZARD INC	USD			1.060	0,53
GB00B1JQBT10 - ACCIONES PENDRAGON PLC	GBP			701	0,35
FR0000073793 - ACCIONES Devoteam SA	EUR			607	0,30
SE0002683557 - ACCIONES LOOMIS	SEK			2.217	1,11
YGG6702A1084 - ACCIONES OCEAN OUTDOOR LTD	USD			324	0,16
KYG730611061 - ACCIONES QINQIN FOODSTUFFS GROUP (CAYMAN	HKD			4	0,00
CH0003671440 - ACCIONES RIETER HOLDING AG	CHF			73	0,04
US6516391066 - ACCIONES NEWMONT GOLDCORP CORP	USD			1.085	0,54
BE0003816338 - ACCIONES EURONAV SA	EUR			1.439	0,72
MHY8565N3002 - ACCIONES TEEKAY TANKERS LTD	USD			5	0,00
US9168961038 - ACCIONES URANIUM ENERGY CORP	USD			41	0,02
GB0000667013 - ACCIONES AVON RUBBER PLC	GBP			247	0,12
LU1704650164 - ACCIONES BEFESA SA	EUR			2.470	1,24

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DK0060336014 - ACCIONES INOVOZYMES A/S - B	DKK			1.309	0,66
SE0000667891 - ACCIONES SANDVIK AB	SEK			5.046	2,53
SE0000825820 - ACCIONES LUNDIN PETROLEUM AB	SEK			1.061	0,53
DE0005565204 - ACCIONES DUERR AG	EUR			911	0,46
US0162551016 - ACCIONES ALIGN TECHNOLOGY INC	USD			1.493	0,75
CH0210483332 - ACCIONES CIE FINANCIERE RICHEMONT SA	CHF			2.803	1,41
CH0024638196 - ACCIONES SCHINDLER HOLDING AG	CHF			2.120	1,06
MX01CU010003 - ACCIONES BECLÉ SAB DE CV	MXN			2.065	1,04
IT0000076486 - ACCIONES DANIELI AND C OFFICINE MECCANIC	EUR			989	0,50
FR0013153541 - ACCIONES MAISONS DU MONDE SA	EUR			1.308	0,66
GB0007958233 - ACCIONES SENIOR PLC	GBP			1.363	0,68
TOTAL RV COTIZADA		98.051	58,04	126.509	63,43
TOTAL RENTA VARIABLE		98.051	58,04	126.509	63,43
CH0047533549 - PARTICIPACIONES ZKB GOLD ETF	USD	2.883	1,71	2.458	1,23
LU1644943570 - PARTICIPACIONES MIMOSA CAP- AZVALOR ULTR	EUR	3.327	1,97	5.006	2,51
US92189F7915 - PARTICIPACIONES VANECK VECTORS JR GOLD M	USD	497	0,29	424	0,21
LU2099277563 - PARTICIPACIONES KINGSWAY FD FR CONS FRAN	USD	37	0,02		
LU2147073576 - PARTICIPACIONES KINGSWAY FD FR CONS FRAN	USD	3.204	1,90		
LU1838082730 - PARTICIPACIONES THS KINGSWAY-FRONTIER CO	USD	139	0,08	123	0,06
KYG2103A1105 - PARTICIPACIONES CHEYNE REAL ESTATE CREDI	EUR	1.222	0,72	1.352	0,68
US78463V1070 - PARTICIPACIONES SPDR GOLDSHARES ETF	USD			637	0,32
LU0933296948 - PARTICIPACIONES THS KINGSWAY-FRONTIER CO	USD			3.825	1,92
LU2018762653 - PARTICIPACIONES LYXOR US CURVE STEEPENIN	EUR			884	0,44
TOTAL IIC		11.308	6,69	14.710	7,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		110.268	65,27	143.241	71,81
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		138.958	82,25	176.176	88,33

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

Sin información

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

Durante el periodo la sicav no ha realizado ninguna operación de: financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total.