GASCONA INVERSIONES, S.A., SICAV

Nº Registro CNMV: 1761

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2021

Gestora: 1) MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U. **Depositario:** BANCA MARCH, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** 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: 25/05/2001

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría
Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 6, en una escala de 1 a 7.
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general
Política de inversión: La Sociedad invertirá un porcentaje superior al 50% 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, directa o indirectamente a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros activos aptos según la normativa vigente y sin predeterminación de porcentajes de exposición para cada activo pudiendo ser la totalidad en cualquiera de ellos. En 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 Estado OCDE sujeto a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados que sean líquidos.
No hay objetivo predeterminado ni límites máximos de distribución de activos por tipo de emisor (publico 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 a riesgo divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total. La gestora no invertirá en aquellas emisiones que a su juicio tengan una calidad crediticia inferior a la emitida por agencias de calificación crediticia.
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	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,24	0,23	0,75	2,20
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,46	-0,45	-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	1.001.406,00	1.001.407,00
Nº de accionistas	139,00	140,00
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	9.507	9,4938	9,4714	9,6157
2020	9.332	9,3187	7,8592	9,3187
2019	8.894	8,8811	8,0957	8,9013
2018	8.132	8,1209	8,0624	8,7799

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	0,13	0,00	0,13	0,37	0,00	0,37	patrimonio	
Comisión de depositario			0,03			0,07	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

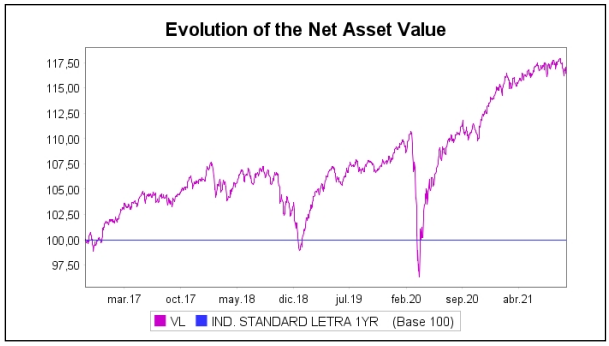
Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
1,88	-0,38	1,23	1,02	3,45	4,93	9,36	-5,86	0,62

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Ratio total de gastos (iv)	0,55	0,18	0,19	0,18	0,19	0,75	0,74	0,75	1,05

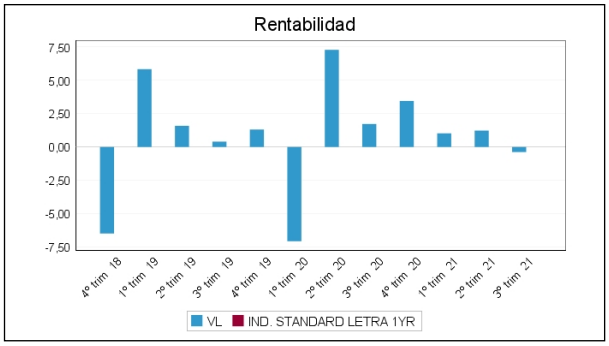
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 suscripcipción 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	8.483	89,23	8.487	88,93
* Cartera interior	503	5,29	695	7,28
* Cartera exterior	7.977	83,91	7.787	81,60
* Intereses de la cartera de inversión	4	0,04	5	0,05
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	959	10,09	937	9,82
(+/-) RESTO	65	0,68	120	1,26
TOTAL PATRIMONIO	9.507	100,00 %	9.543	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)	9.543	9.428	9.332	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	-79,95
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,38	1,22	1,84	-131,32
(+) Rendimientos de gestión	-0,19	1,43	2,41	-113,48
+ Intereses	0,04	0,04	0,12	5,63
+ Dividendos	0,09	0,27	0,47	-67,45
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,02	0,06	0,12	-70,34
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,38	0,94	2,87	-140,64
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,13	-1,14	-3,28	-88,67
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,16	1,25	2,04	-87,20
± Otros resultados	0,01	0,00	0,07	-1.027,95
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,19	-0,21	-0,60	-11,47
- Comisión de sociedad gestora	-0,13	-0,12	-0,37	1,69
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,07	1,69
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,03	-0,08	5,77
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,02	-49,07
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,03	-0,05	-84,26
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,03	-244,00
+ 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	0,03	-244,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	9.507	9.543	9.507	

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

3. Inversiones financieras

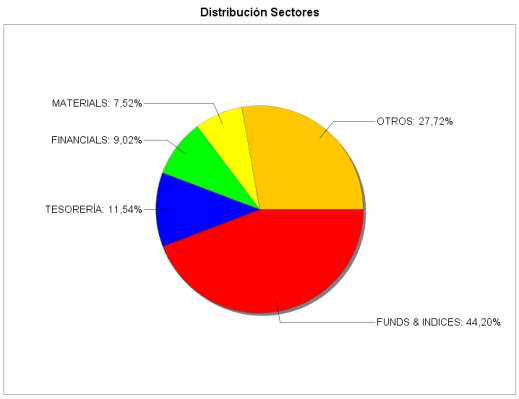
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	100	1,05	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	299	3,15	598	6,27
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	399	4,20	598	6,27
TOTAL RV COTIZADA	104	1,09	97	1,02
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	104	1,09	97	1,02
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	503	5,29	695	7,29
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.138	11,95	1.137	11,91
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	1.138	11,95	1.137	11,91
TOTAL RV COTIZADA	2.613	27,50	2.318	24,31
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	2.613	27,50	2.318	24,31
TOTAL IIC	4.141	43,53	4.304	45,09
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	7.891	82,98	7.759	81,31
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	8.394	88,27	8.455	88,60

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
FUTURO S&P 500 MINI MAR22	C/ Opc. PUT OPCION S&P500 EMINI (C) P3950 18/03/2022	2	Cobertura

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
FUTURO S&P 500 MINI MAR22	C/ Opc. PUT OPCION S&P500 EMINI (C) P3950 18/03/2022	3	Cobertura
FUTURO S&P 500 MINI MAR22	C/ Opc. PUT OPCION S&P500 EMINI (C) P3950 18/03/2022	3	Cobertura
FUTURO S&P 500 MINI MAR22	C/ Opc. PUT OPCION S&P500 EMINI (C) P3950 18/03/2022	7	Cobertura
IND. EUROSTOXX 50	C/ Opc. PUT OPCION EUROSTOXX50 (C) P3850 18/03/2022	1	Cobertura
IND. EUROSTOXX 50	C/ Opc. PUT OPCION EUROSTOXX50 (C) P3850 18/03/2022	2	Cobertura
IND. EUROSTOXX 50	C/ Opc. PUT OPCION EUROSTOXX50 (C) P3850 18/03/2022	2	Cobertura
IND. EUROSTOXX 50	C/ Opc. PUT OPCION EUROSTOXX50 (C) P3850 18/03/2022	5	Inversión
Total subyacente renta variable		24	
TOTAL DERECHOS		24	
HEINEKEN 1,625% 30/03/2025	V/ Compromiso	107	Inversión
Total subyacente renta fija		107	
ACC. CARNIVAL CORP	V/ Opc. CALL OPC. CARNIVAL (V) C27,5 19/11/2021	62	Inversión
Total subyacente renta variable		62	
EURO	C/ FUTURO EURO E-MINI FUT DIC 21	1.378	Inversión
DOLAR USA	V/ Compromiso	240	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		1617	
TOTAL OBLIGACIONES		1786	

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

	SI	NO
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
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: 348.651,95 euros

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

Renta Fija Extranjera: 100.740,00 euros que supone un 1,04 % del patrimonio medio

Pagarés: 99.838,21 euros que supone un 1,03 % del patrimonio medio

Existen los siguientes accionistas con participaciones significativas:

1: 327.945,50 participaciones que supone 32,75 % del patrimonio

2: 327.945,50 participaciones que supone 32,75 % 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.
18 meses después del inicio de la pandemia la economía global da muestras evidentes de estar avanzando en el proceso de recuperación. De acuerdo a sus pronósticos más recientes la OCDE anticipa un crecimiento en PIB global del 5,8% (mejorando su estimado de marzo en 0,2%) para 2021 y de 4,4% para 2022.
El cambio de discurso de la Fed en junio, marca la transición del estadio de recuperación al de expansión, que conlleva mayor volatilidad.
La dilución del efecto base, el regreso a la normalidad social y la mejora paulatina del "shock" por el lado de la oferta debería reflejarse en una moderación en los índices de precios. No obstante, la inflación permanecerá en el medio plazo por encima del objetivo de los bancos centrales.
La tendencia alcista en índices de precios, que se traduce en un retiro paulatino de condiciones monetarias acomodaticias, mantiene su vigencia. El fuerte dato de IPC (desde 3,3% hasta 4,9% en el tercer trimestre) en Nueva Zelanda y la retórica de Andrew Bailey (Gobernador del Banco de Inglaterra) respecto a la necesidad de "actuar", mantienen la tensión en las curvas de tipos (OIS) que ya descuentan hasta tres subidas en Reino Unido para 2022 cuando solo apuntaban a una el mes pasado. El endurecimiento en el discurso del Banco de Inglaterra, muestra la tendencia compartida por un creciente número de banqueros centrales que se sienten cada vez más incómodos con los riesgos inflacionistas
El dato de septiembre IPC en EE.UU. no atempera la preocupación y crece un 0,4% (hasta 5,4%); los precios de energía y alimentos suben un 1,25% y un 0,95% respectivamente mientras que el owners equivalent rent (OER, renta equivalente al propietario) se apunta el mayor aumento desde 2006 (0,44%). Tampoco encontramos consuelo en el índice subyacente (sólo sube un 0,2%, en línea con el consenso de economistas), que se expone a rebotes una vez superado el bache de los contagios por Delta; por segundo mes consecutivo cae el precio de los billetes de avión (6,4%), el de coches de alquiler (2,9%) y el de restauración (0,6%). Es previsible que estos subíndices recuperen en octubre y noviembre dando impulso al índice general. la disminución en nuevos contagios, la obligatoriedad de estar vacunado en EE. UU, las capsulas de Merck que pronto obtendrán la aprobación de la FDA y las fiestas navideñas estimularán la demanda de ocio y viajes.
El cuello de botella en el suministro de semiconductores sigue afectando a la industria automotriz y el precio de los coches nuevos se disparó un 1,3% en septiembre (y un 8,8% en lo que llevamos de año), de forma que el coste de la segunda mano (y del alquiler) volverán a subir tras caer el mes pasado; aunque la administración Biden comienza a desplegar medidas para desatascar las cadenas de abastecimiento, los frutos de sus iniciativas no serán inmediatos.
De hecho, el FMI ha publicado la revisión de sus perspectivas económicas advirtiendo a los bancos centrales del mundo que deben estar "muy, muy atentos" a la hora de vigilar incrementos adicionales en los índices de precios. Sugerencia ésta, que parece estar tomándose al pie de la letra. Contamos más de 70 subidas de tipos en lo que llevamos de ejercicio y más de un 60% de los banqueros centrales de países emergentes embarcados en ciclos alcistas en el precio del dinero; entre las economías desarrolladas de momento sólo aparecen en la lista Noruega y Nueva Zelanda, pero el Banco de Inglaterra ya ha avisado y el Banco de Canadá puede verse arrastrado por el pelotón.
Aunque el déficit primario ajustado a ciclo subirá a del 7,7% actual al 4,7% en 2022, la austeridad fiscal no será ni mucho menos tan marcada como después de la crisis SubPrime. Una mayor predisposición al gasto facilitara que la expansión dure más. En EE.UU, el ya pactado nuevo gasto en infraestructura física ($0.55 billones) unido al que estaría implícito en el proyecto presupuestario, de infraestructura "social" (ayuda a las familias, educación, energías limpias, innovación I+D, sanidad) incrementaría el déficit de $1,2 a $1,7 billones los próximos diez años; este impulso adicional de cerca del 1% al PIB mitigaría el precipicio fiscal -y su impacto económico vía consumo- al que se enfrentan las familias estadounidenses con ingresos inferiores a $75.000 dólares, al haberse suspendido en septiembre las ayudas extraordinarias al desempleo -y al haber dispuesto ya de casi todo el dinero que el gobierno les regaló con el pago de los tres cheques-. En Europa, el

plan Next Generation podría impulsar la economía española en 0,8% en 2022 y en casi 0,6% a la dl la Zona Euro.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

c) Índice de referencia.
N/A.
d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.
Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuido en -36.344 euros, el número de accionistas ha disminuido en 1 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -0,38 %
El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,18 %, de los cuales un 0,18 % corresponde a gastos directos y un 0 % 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. ORACLE (rendimiento 0,11 %)
* ACC. CAMECO CORP USD (rendimiento 0,13 %)
* ACC. CORTICEIRA AMORIM SA (rendimiento 0,09 %)
* PART. PICTET CHINESE LC DEBT J EUR A (rendimiento 0,1 %)
* PART. BL EQUITIES JAPAN BI (rendimiento 0,09 %)
En la tabla 2.4 del presenta 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:
* ETF. ISHARES PHYSICAL GOLD ETC (3,65 % 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:
* SCHRODER INVESTMENT (3,75 % sobre patrimonio)
* NORDEA FUNDS (4,81 % sobre patrimonio)
* MFS INTERNATIONAL LT (3,64 % 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 -0,38 %.
Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 34,21 % en renta fija, 40,57 % renta variable, 7,62 % en fondos de retorno absoluto y el 16,42 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.
En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 69,82 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 19,22 %.
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: 35,39 % en renta fija, 41,00 % renta variable, 7,74 % retorno absoluto y 14,45 % 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
* ALGEBRIS FINAN CR I EUR Peso: 2,42 %
* DEUTSCHE LUFTHANSA 2% 14/07/2024 Peso: 1,08 %
* BV LAR 1,75% 22/07/2026 Peso: 1,08 %
* DUFRY GROUP REG Peso: 0,77 %
* ALSTOM Peso: 0,64 %
Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 5 salidas de instrumentos que más

pesaban en cartera.
* JANUSHH HIGH YIELD GLB I2A-USD Peso: 2,52 %
* ETF. SPDR GOLD TRUST Peso: 1,87 %
* BOLLORE 2,875% 29/07/2021 Peso: 1,08 %
* BBVA FLOAT 09/03/2023 Peso: 1,05 %
* BL EQUITIES JAPAN BI Peso: 0,87 %

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 47,69 %
Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 0 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.
Los miembros del Comité de Mercados Abiertos (FOMC) de la Reserva Federal incorporaron en septiembre a sus proyecciones el impacto a corto plazo de la ola de contagios por la variante Delta, ajustando sus expectativas de crecimiento ligeramente a la baja para este año (desde el 7% hasta el 5,9%) pero al alza de cara a 2022 (0,5%) y 2023 (0,1%). Por el lado de la inflación, el pronóstico subió un 0,7% hasta el 3,7% para 2021 y un 0,2% hasta el 2,3% para el próximo año, poniendo de manifiesto que Jay Powell sigue abrazando su teoría de la transitoriedad -"Aunque el impacto por el lado de la oferta es aún relevante, irá disminuyendo. A medida que esto suceda, esperamos que la inflación caiga hacia el objetivo de largo plazo"-.
Al margen de la opinión del presidente de la Fed, merece la pena prestar atención a la preocupación mostrada por nueve de los 18 miembros del FOMC, que ahora defienden en el "mapa de puntos" al menos una subida de tasas en 2022, cuando en marzo el consenso (11 de 18) abogaba por mantenerla en el 0% durante todo 2023. Esta polarización, y la incógnita respecto a que "puntos" representan a los 12 banqueros con derecho a voto, inyecta más incertidumbre.
La previsión de la mediana de los fed funds aumentó más bruscamente para 2023, hasta el 1% desde el 0,6% de junio, con 17 miembros del FOMC apoyando una política más restrictiva (con la mitad apostando por más de 4 ajustes al alza de aquí a entonces) y, como venimos sugiriendo, Powell dejó de manifiesto que - si todo va de acuerdo al plan- la Fed inaugurará el tapering en noviembre (a razón de USD10,000 millones/mes menos en compras de tesoros y USD5,000 millones/mes menos en MBSs) para dar carpetazo definitivo al programa de compras de activos a mediados del año que viene.
El reciente aplanamiento en la curva EE.UU. muestra la preocupación de los inversores ante un cambio de rumbo

demasiado agresivo por parte de la Reserva Federal en respuesta a una situación que puede estar escapándose de su control. No obstante, y a pesar del repunte en la rentabilidad del bono (TIR) tesoro 10 años desde 1,3% hasta 1,67%, un crecimiento en 2022 por encima de tendencia y los riesgos inflacionistas comentados más arriba anticipan caídas adicionales en el precio de este instrumento. Aunque a medio plazo la TIR no debería colocarse muy por encima del 2,5% (porque la tasa natural de interés EE.UU se sitúa en el rango del 2% - 2,5% y porque el crecimiento de largo plazo de esta economía se proyecta en el 1,8% -2%), en el corto plazo las fuerzas de mercado y la foto técnica pueden impulsarla cerca de esa cota. Nuestro cálculo establece un valor objetivo, en base a condiciones actuales, de 2,49%. Por todo ello sugerimos una ligera infra ponderación en riesgo duración y, a pesar de unos diferenciales de crédito cerca de mínimos que limitan el potencial alcista, mostramos preferencia por estos últimos.

El USD se ha apreciado fuertemente contra el euro desde enero ($1,23 hasta $1,16). Las posiciones largas especulativas en EUR/USD a principios del año dotaron de mayor inercia al rally en el billete verde. No obstante, la importante zona de soporte en $1,15 - $1,16 debería prevalecer.

En primer lugar, el momentum macro de Europa mejorará respecto al de EE.UU soportando una mayor solidez en su divisa. Adicionalmente la campaña de vacunación avanza más deprisa en el Viejo Continente mientras que los americanos no inmunizados muestran reticencia a inyectarse, lo que permitirá a Europa re abrir su economía más rápidamente. Las posiciones especulativas favorables al euro se han depurado sustancialmente y las expectativas de consenso respecto a la divisa única se han moderado (desde $1,24 hasta $1,20). EL dólar es contra cíclico y moneda refugio; en la medida en que la recuperación se amplía a más países aumentaran los vientos en contra al billete verde. Contra el euro, por calculo de paridad de poder adquisitivo, se muestra sobre valorado en 20% y el incremento en déficit por cuenta corriente y el estrechamiento en diferenciales de tipos reales también son vientos en contra.
Nuestra tesis respecto a la apreciación del yuan ha tomado forma más rápido de lo que anticipábamos. La desaceleración en el crédito en China está tocando a su fin, pero la ratio de reservas bancarias solo ha empezado a caer y puede arrastrar a la baja a la moneda china. La campaña regulatoria sobre multinacionales de varios sectores disminuye el apetito del inversor internacional.
Desde mayo la renta variable ha continuado al alza con una evolución dispar tanto a nivel sectorial como geográfico. Por un lado, la bajada inesperada de la TIR en el bono americano a lo largo del verano ha beneficiado a los sectores de crecimiento en detrimento de los más cíclicos (energía y materiales). Por otro, la incertidumbre regulatoria en China junto con los menores niveles de vacunación ha lastrado la evolución de la renta variable asiática. En EE.UU. y Europa los índices cotizan en máximos históricos (SP 500 y Stoxx 600) mientras que en China y Japón se han producido bajadas del -5,6% y 4,7% respectivamente.
Los beneficios empresariales en el segundo trimestre han vuelto a sorprender al alza con revisiones positivas de beneficios para 21/22e. De esta manera, la valoración de los índices no ha variado significativamente si bien en EE.UU. y Europa: se mantienen en niveles elevados El anuncio del "tapering" por parte de la FED creemos que: i) incrementará la volatilidad en el último trimestre y ii) tendrá mayor impacto en sectores de crecimiento.
De cara a final de año, y a medida que el crecimiento económico y los beneficios empresariales se normalicen, nos gustaría resaltar:
Los tipos de interés deberían reaccionar al alza: curva alemana con tipos negativos en todos los plazos y el 10 años americano por debajo del "tasa de depósito" en marzo 2020.
Los cuellos de botella por el lado de la oferta deberán relajarse para dar por bueno el mensaje de "inflación transitoria" de los Bancos Centrales. Aunque "transitorio" no necesariamente implica "corto placista"
Las oportunidades de inversión, tanto a nivel sectorial como por selección de valores, dejarán de ser tan evidentes como lo han sido en 2S20/1S21.
En este escenario, creemos que la valoración de las compañías en cartera/potenciales (margen de seguridad) como la diversificación (geográfica y sectorial) será fundamental en la última parte del año.
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
ES0505401275 - PAGARE|TRADEBE MEDIO AMBIEN|0,73|2021-11-09	EUR	100	1,05	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		100	1,05	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		100	1,05	0	0,00
ES0505451320 - PAGARE|PRYCONSA|0,67|2021-12-10	EUR	100	1,05	0	0,00
ES0578165112 - PAGARE|TECNICAS REUNIDAS SA|0,45|2021-10-29	EUR	100	1,05	100	1,05
ES05329452W1 - PAGARE|TUBACEX|0,57|2021-12-22	EUR	100	1,05	100	1,04
ES0505451288 - PAGARE|PRYCONSA|0,65|2021-09-09	EUR	0	0,00	100	1,05
ES0505401275 - PAGARE|TRADEBE MEDIO AMBIEN|0,73|2021-11-09	EUR	0	0,00	100	1,04
ES0505047367 - PAGARE|BARCELO CORP.EMPRES.|0,87|2021-07-05	EUR	0	0,00	100	1,05
ES0505377343 - PAGARE|HOTUSA|1,13|2021-07-28	EUR	0	0,00	100	1,04
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		299	3,15	598	6,27
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		399	4,20	598	6,27
ES0171996087 - ACCIONES|GRIFOLS SA	EUR	78	0,82	70	0,73
ES0183746314 - ACCIONES|VIDRALA SA	EUR	26	0,27	27	0,29
TOTAL RV COTIZADA		104	1,09	97	1,02
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		104	1,09	97	1,02
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		503	5,29	695	7,29
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
XS2363989273 - BONO|LAR ESPAÑA REAL|1,75|2026-07-22	EUR	102	1,07	0	0,00
XS2363244513 - BONO|DEUTSCHE LUFTHANSA|2,00|2024-07-14	EUR	102	1,07	0	0,00
IT0004917842 - BONO|MEDIOBANCA SPA|5,75|2023-04-18	EUR	112	1,17	112	1,17
XS1982819994 - BONO|TELECOM ITALIA SPA|2,75|2025-04-15	EUR	106	1,11	106	1,11
XS1758716085 - BONO|CROWN EURO HOLDING|2,25|2023-02-01	EUR	103	1,08	103	1,08
XS1811213781 - BONO|SOFTBANK GROUP CORP|4,00|2023-04-20	EUR	104	1,09	105	1,10
XS2147977479 - BONO|HEINEKEN NV|1,63|2025-03-30	EUR	107	1,12	107	1,12
XS1824425265 - BONO|PETROLEOS MEXICANOS|1,85|2023-08-24	EUR	100	1,05	0	0,00
XS1767930826 - BONO|FORD MOTOR|0,00|2022-12-07	EUR	98	1,03	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		933	9,79	534	5,58
XS1837195640 - BONO|SACYR SA|2,61|2022-06-10	EUR	101	1,06	100	1,05
XS1824425265 - BONO|PETROLEOS MEXICANOS|1,86|2023-08-24	EUR	0	0,00	100	1,05
FR0012872174 - BONO|BOLLORE SA|2,88|2021-07-29	EUR	0	0,00	101	1,06
XS1788584321 - BONO|BBVA|0,06|2023-03-09	EUR	0	0,00	100	1,05
XS1767930826 - BONO|FORD MOTOR|0,00|2022-12-07	EUR	0	0,00	98	1,02
XS0765448757 - BONO|THYSSENKRUPP AG|5,00|2022-04-04	EUR	104	1,10	105	1,10
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		205	2,16	603	6,33
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.138	11,95	1.137	11,91
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		1.138	11,95	1.137	11,91
GB0009223206 - ACCIONES|SMITH NEPHEW	GBP	57	0,60	0	0,00
FR0004125920 - ACCIONES|AMUNDI	EUR	54	0,57	56	0,58
US46817M1071 - ACCIONES|JACKSON FINANTIAL	USD	3	0,03	0	0,00
LU1673108939 - ACCIONES|AROUNDTOWN SA	EUR	60	0,63	66	0,69
CA5503721063 - ACCIONES|LUNDIN MINING	CAD	59	0,62	48	0,50
IE00B4ND3602 - ACCIONES|ISHARES	USD	347	3,65	162	1,69
FR0000121667 - ACCIONES|ESSILOR LUXOTICA	EUR	54	0,57	51	0,53
NL0013654783 - ACCIONES|PROSUS NV	EUR	85	0,89	78	0,81
JP3756600007 - ACCIONES|NINTENDO	JPY	63	0,66	73	0,77
NO0005668905 - ACCIONES|TOMRA SYSTEMS	NOK	63	0,66	65	0,68
JP3436100006 - ACCIONES|SOFTBANK GROUP CORP	JPY	70	0,74	59	0,62
US4595061015 - ACCIONES|INTL FLAVORS & FRAGA	USD	34	0,36	65	0,68
BE0974293251 - ACCIONES|INBEV NV BREWS	EUR	68	0,71	84	0,88
US9621661043 - ACCIONES|WEYERHAEUSER CO	USD	54	0,57	51	0,53
FR0000121329 - ACCIONES|THALES SA	EUR	76	0,80	78	0,82
US0231351067 - ACCIONES|AMAZON COMPANY	USD	68	0,72	70	0,73
US1912161007 - ACCIONES|COCA-COLA	USD	68	0,72	68	0,72

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PA1436583006 - ACCIONES|CARNIVAL CORP	USD	56	0,59	0	0,00
CH0023405456 - ACCIONES|DUFRY GROUP	CHF	73	0,77	0	0,00
FR0010220475 - ACCIONES|ALSTOM	EUR	61	0,64	0	0,00
US0846707026 - ACCIONES|BERKSHIRE HATHAWAY	USD	43	0,45	89	0,94
PTCOR0AE0006 - ACCIONES|CORTICEIRA AMORIM SA	EUR	73	0,77	65	0,69
CH0024638196 - ACCIONES|SCHINDLER HOLDING AG	CHF	25	0,26	63	0,66
FR0000121261 - ACCIONES|MICHELIN	EUR	54	0,57	67	0,70
FR0000120073 - ACCIONES|AIR LIQUIDE	EUR	53	0,56	56	0,59
LU1598757687 - ACCIONES|ARCELOR MITTAL	EUR	48	0,51	56	0,59
CH0012221716 - ACCIONES|ABB LTD	CHF	60	0,63	69	0,73
CA13321L1085 - ACCIONES|CAMECO CORPORATION	USD	87	0,91	75	0,78
AN8068571086 - ACCIONES|SLB	USD	62	0,65	65	0,68
US2546871060 - ACCIONES|WALT DISNEY	USD	81	0,85	82	0,86
FR0000120628 - ACCIONES|AXA SA	EUR	66	0,69	58	0,61
GB0007099541 - ACCIONES|PRUDENTIAL PLC	GBP	79	0,83	75	0,78
US9497461015 - ACCIONES|WELLS FARGO	USD	0	0,00	65	0,68
GB0007980591 - ACCIONES|B.P. AMOCO	GBP	91	0,95	72	0,76
FR0000125007 - ACCIONES|SAINT GOBAIN	EUR	54	0,57	64	0,67
US68389X1054 - ACCIONES|ORACLE	USD	65	0,69	69	0,73
DE000BAY0017 - ACCIONES|BAYER AG	EUR	42	0,44	0	0,00
FR0000120271 - ACCIONES|TOTAL	EUR	98	1,03	90	0,95
FR0000120172 - ACCIONES|CARREFOUR	EUR	61	0,64	65	0,68
TOTAL RV COTIZADA		2.613	27,50	2.318	24,31
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		2.613	27,50	2.318	24,31
LU0578148610 - PARTICIPACIONES|BANQUE DE LUX INV	JPY	59	0,62	0	0,00
LU1897414642 - PARTICIPACIONES|HENDERSON FUND LUX	USD	76	0,80	73	0,76
IE00BGLNSH26 - PARTICIPACIONES|PIMCO GLOBAL ADVISOR	USD	235	2,47	144	1,51
IE00BD3RYZ16 - PARTICIPACIONES|BLACKROCK INC	SEK	61	0,64	60	0,63
LU2265025218 - PARTICIPACIONES|PICTET FUNDS EUROPE	EUR	246	2,59	237	2,49
LU1997245417 - PARTICIPACIONES|ALLIANZ GLOBAL INVES	EUR	79	0,83	108	1,13
LU2267912058 - PARTICIPACIONES|OYSTER ASSET MANAGEM	USD	86	0,90	102	1,07
IE00B81TMV64 - PARTICIPACIONES|ALGEBRIS FINAN	EUR	230	2,42	0	0,00
LU0578148610 - PARTICIPACIONES|BANQUE DE LUX INV	JPY	0	0,00	84	0,88
LU1391035307 - PARTICIPACIONES|FUND ROCK MANAGEMENT	EUR	56	0,59	0	0,00
LU2216205182 - PARTICIPACIONES|FRANKLIN TEMPLETON	EUR	91	0,96	91	0,95
LU0348529875 - PARTICIPACIONES|FIDELITY INVESTMENTS	EUR	58	0,61	57	0,60
IE00BDCJZ442 - PARTICIPACIONES|MELLON GLOBAL MG	USD	227	2,38	222	2,33
IE00B1FZS681 - PARTICIPACIONES|BLACKROCK INC	EUR	225	2,36	225	2,36
LU0133348622 - PARTICIPACIONES|CANDRIAM LUXEMBOURG	AUD	60	0,63	73	0,76
LU0229519045 - PARTICIPACIONES|NORDEA FUNDS	DKK	215	2,26	219	2,29
LU1923622028 - PARTICIPACIONES|NATIXIS ASSET MANAG	USD	66	0,69	76	0,79
LU0219455952 - PARTICIPACIONES|MFS INTERNATIONAL LT	USD	155	1,63	152	1,59
IE00BDVPNG13 - PARTICIPACIONES|WISDOM TREE	USD	58	0,61	57	0,60
LU1915690835 - PARTICIPACIONES|NORDEA FUNDS	EUR	118	1,24	117	1,23
LU1750111533 - PARTICIPACIONES|VONTOBEL ASSET	EUR	251	2,64	251	2,63
LU1207150977 - PARTICIPACIONES|MIRAE ASSET-FUNDROCK	EUR	59	0,62	68	0,71
LU1481584016 - PARTICIPACIONES|FLOSSBACH VON STORCH	EUR	230	2,42	230	2,41
IE00BF2F4L66 - PARTICIPACIONES|NEUBERGER BERMAN	EUR	265	2,79	267	2,79
LU1295556887 - PARTICIPACIONES|CAPITAL INTERNAT MAN	EUR	60	0,63	59	0,62
LU0717821077 - PARTICIPACIONES|ROBECO INVESTOR SERV	EUR	61	0,64	63	0,66
LU1339879915 - PARTICIPACIONES|LA FRANCAISE AM INTE	USD	77	0,81	77	0,81
LU0607983383 - PARTICIPACIONES|NORDEA FUNDS	EUR	124	1,31	120	1,26
LU0978624350 - PARTICIPACIONES|HENDERSON FUND LUX	USD	0	0,00	241	2,53
LU0278092605 - PARTICIPACIONES|VONTOBEL ASSET	USD	64	0,68	64	0,67
LU0219424487 - PARTICIPACIONES|MFS INTERNATIONAL LT	EUR	191	2,01	223	2,34
LU0463469121 - PARTICIPACIONES|SCHRODER INVESTMENT	EUR	356	3,75	365	3,82
US78463V1070 - PARTICIPACIONES|WORLD GOLD TRUST S	USD	0	0,00	178	1,87
TOTAL IIC		4.141	43,53	4.304	45,09
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		7.891	82,98	7.759	81,31
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		8.394	88,27	8.455	88,60

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