

## VALDEOLEA DE INVERSIONES SICAV SA

Nº Registro CNMV: 993

### Informe Semestral del Primer semestre de 2021

**Gestora:** VARIANZA GESTION,  
SGIIC, S.A.

**Grupo Gestora:** VARIANZA  
GESTION, SGIIC, S.A.

**Depositario:** CACEIS Bank Spain  
SAU

**Grupo Depositario:** CREDIT  
AGRICOLE

**Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Rating Depositario:** Baa1

**Sociedad por compartimentos:** NO

Existe a disposición de los accionistas un informe completo, que contiene el detalle de la cartera de inversiones y que puede solicitarse gratuitamente en CALLE ZURBANO 23, 1º IZQ. 28010 - MADRID (MADRID) , o mediante correo electrónico en [varianza@varianza.com](mailto:varianza@varianza.com) , pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y por medios telemáticos en [www.varianza.es](http://www.varianza.es).

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

#### Dirección

CALLE ZURBANO 23, 1º IZQ. 28010 - MADRID (MADRID) (913190819)

#### Correo electrónico

[varianza@varianza.com](mailto:varianza@varianza.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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN SOCIEDAD

Fecha de registro: 13-03-2000

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de sociedad: Sociedad que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

Perfil de riesgo: 7

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión:

La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. 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.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España.

La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC.

Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características, entre otras, de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor.

En concreto se podrá invertir en:

- Las acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no tenga características similares a los mercados oficiales españoles o no esté sometido a regulación o que disponga de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos. Se seleccionarán activos y mercados buscando oportunidades de inversión o de diversificación, sin que se pueda determinar a priori tipos de activos ni localización.

- Las acciones y participaciones de las entidades de capital-riesgo reguladas, gestionadas o no por entidades del mismo grupo de la Sociedad Gestora, siempre que sean transmisibles.

### **Operativa en instrumentos derivados**

Inversión y Cobertura para gestionar de un modo más eficaz la cartera

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método de compromiso.

Una información más detallada sobre la política de inversión de la sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

### **Divisa de denominación**

EUR

## 2) Datos económicos.

	Período actual	Período anterior	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,39	0,16	0,39	0,56
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40

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

	Período actual	Período anterior
Nº de acciones en circulación	411.327,00	411.327,00
Nº de accionistas	103	103
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)		
		Mín	Máx	Fin de periodo
Período del informe	5.149	11,1789	12,5795	12,5178
2020	4.603	8,6193	11,7161	11,1898
2019	4.785	9,9324	11,6504	11,6337
2018	4.199	9,8750	10,7105	9,9693

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							Base de cálculo	Sistema imputación
% efectivamente cobrado								
Período			Acumulada					
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total			
0,25	0,00	0,25	0,25	0,00	0,25	Mixta	al fondo	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Período	Acumulada	
0,05	0,05	Patrimonio

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

## 2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
	Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
11,87	1,99	9,68	12,37	-0,78	-3,82	16,70	-5,46	0,25

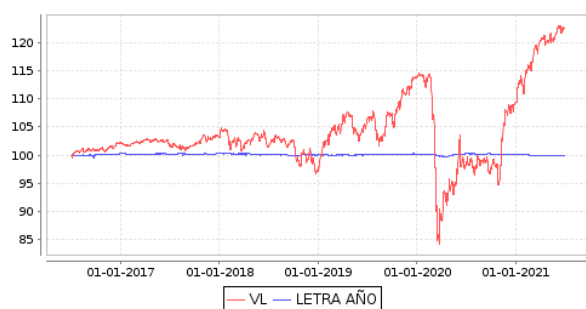
### Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
0,45	0,24	0,21	0,22	0,17	0,87	0,97	0,71	0,61

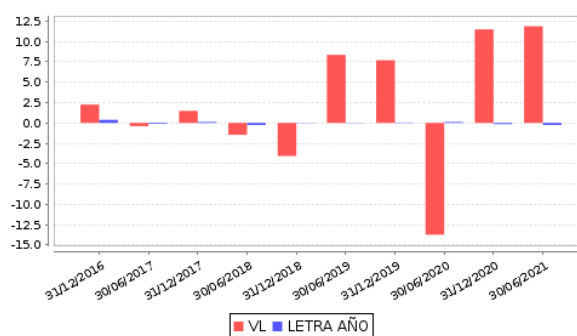
(i) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En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

**Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años**



**Rentabilidad semestral de los últimos 5 años**



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	4.712	91,52	3.906	84,87
* Cartera interior	359	6,98	409	8,89
* Cartera exterior	4.325	84,01	3.472	75,44
* Intereses de la cartera de inversión	27	0,53	25	0,55
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	389	7,56	641	13,92
(+/-) RESTO	47	0,92	56	1,21
<b>PATRIMONIO</b>	<b>5.149</b>	<b>100,00</b>	<b>4.603</b>	<b>100,00</b>

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 período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO ANTERIOR</b>	<b>4.603</b>	<b>4.128</b>	<b>4.603</b>	
+/- Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	0,00
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	10,99	11,19	10,99	15,17
(+/-) Rendimientos de gestión	11,58	11,62	11,58	16,79
+ Intereses	0,75	0,82	0,75	7,80
+ Dividendos	0,92	0,74	0,92	45,98
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	2,12	1,52	2,12	63,23
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	7,81	8,40	7,81	9,04
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,46	0,82	-0,46	-165,32
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,08	0,04	0,08	127,96
+/- Otros resultados	0,35	-0,73	0,35	-156,19
+/- Otros rendimientos	0,00	0,02	0,00	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,59	-0,49	-0,59	42,23
- Comisión de gestión	-0,25	-0,25	-0,25	15,66
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	15,62
- Gastos por servicios exteriores	-0,10	-0,09	-0,10	18,18
- Otros gastos de gestión corriente	-0,06	-0,04	-0,06	57,29
- Otros gastos repercutidos	-0,14	-0,05	-0,14	236,15
(+) Ingresos	0,00	0,05	0,00	-96,40
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,04	0,00	-100,00
+ Otros ingresos	0,00	0,01	0,00	-68,33
+/- Revalorización inmuebles uso propio y result. por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO ACTUAL</b>	<b>5.149</b>	<b>4.603</b>	<b>5.149</b>	

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 en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período)

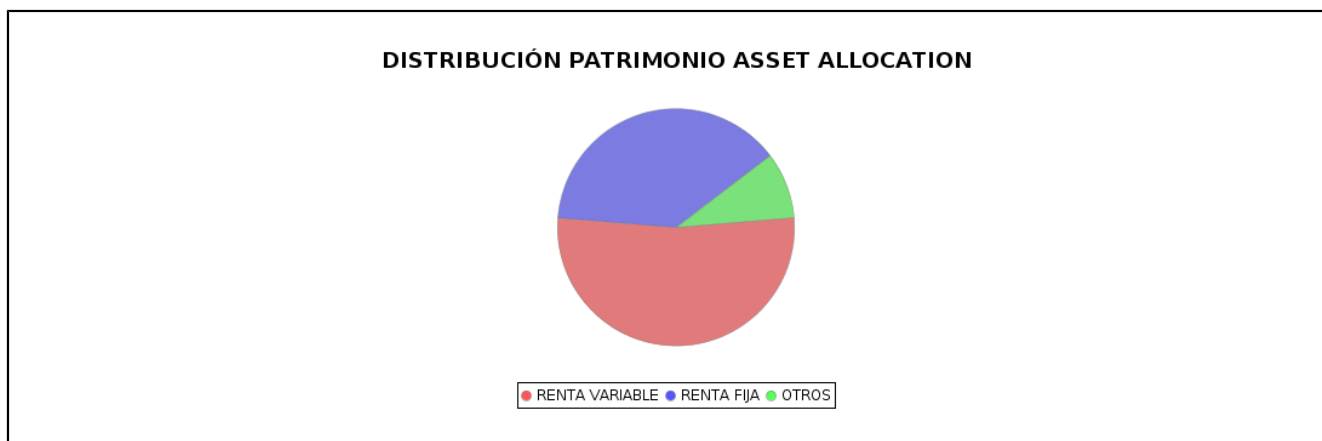
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		215	4,18	206	4,46
RV COTIZADA		144	2,81	204	4,42
RENTA FIJA COTIZADA		215	4,18	206	4,46
RENTA FIJA		215	4,18	206	4,46
RENTA VARIABLE		144	2,81	204	4,42
INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		359	6,99	409	8,88
IIC				25	0,55
Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		915	17,77	499	10,83
Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		778	15,10	553	12,01
Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		68	1,33	42	0,92
RV COTIZADA		2.561	49,76	2.361	51,30
RENTA FIJA COTIZADA		1.762	34,20	1.094	23,76
RENTA FIJA		1.762	34,20	1.094	23,76
RENTA VARIABLE		2.561	49,76	2.361	51,30
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		4.323	83,96	3.480	75,61
INVERSIONES FINANCIERAS		4.683	90,95	3.889	84,49

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

\* Para los valores negociados habrá que señalar si se negocian en Bolsa o en otro mercado oficial.

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



### 3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
S&P 500 INDEX	Compra de opciones "put"	344	Inversión
Total Otros Subyacentes		344	
TESLA MOTORS INC.	Compra de opciones "put"	101	Inversión
Total Subyacente Renta Variable		101	
SUBY. TIPO CAMBIO EUR/GBP (CME)	Futuros comprados	376	Cobertura
SUBYACENTE EUR/USD	Futuros comprados	900	Cobertura
Total Subyacente Tipo de Cambio		1.277	
FUT.10 YR GERMAN BUND 09/21	Futuros vendidos	344	Inversión
Total Subyacente Renta Fija		344	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		445	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		1.621	

#### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No 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, sociedad de inversión o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, directos 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: 4.943.574,4 - 96,01%  
 Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de venta con el depositario por: 369,22 - 0,07%  
 Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de compra con el depositario por: 148,06 - 0,03%

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

## 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

Acabamos un trimestre de calma tensa en el que todos los activos cierran el trimestre con fuertes subidas. En concreto, durante el último trimestre la renta variable global subió un 7,3% (12,2% en el año) en EE. UU. un 8,2% (14,4% en el año) y en Europa un 5,4% (13,5% en el año) para el MSCI World, S&P500 y Stoxx600 Europe respectivamente. Por el lado de la renta fija, subieron los bonos de alta calidad crediticia en EE. UU. un 3,5% (-1,3% en el año) y en Europa un 0,3% (-0,4% en el año). Al mismo tiempo, el High Yield ganó en EE. UU. un 2,7% (3,6% en el año) y en Europa 1,4% (3,1% en el año). Y finalmente, los bonos emergentes soberanos subieron un 4,4% (-1,5% en el año) y los emergentes corporativos en dólares también subieron un 2,1% (0,7% en el año) para el BB Barc US Corporate TR, BB Barclays Euro Aggregate Corp TR Index, BB Barc Corp HY TR Index, BB Barc Pan-European HY TR Index, BB Barclays Emerging Mkts Sovereign TR Index y BB Barc Emerging Markets USD Aggregate Corporate Index respectivamente.

La tensión en el mercado es elevada y se percibe en múltiples anomalías, pero sobre todo en el bono americano a 10 años y su relación con la inflación y el crecimiento. El mercado espera una inflación a diez años del 2,4% (US breakeven inflation), y un crecimiento de PIB con una fuerte recuperación para los dos próximos años para después quedarse cerca del crecimiento máximo potencial (PIB estimado por el consenso del 6,6%, 4,1% y 2,3% para 2021, 2022 y 2023 respectivamente). Y, sin embargo, el bono a diez años no es capaz de subir por encima del 1,7%. Para mayor contradicción, después de que la FED anunciara en junio un posicionamiento más restrictivo adelantando la expectativa de subida de tipos a 2023, la yield del bono cayó hasta cerrar el trimestre en el 1,5%.

Son mensajes opuestos: por un lado, la expectativa de inflación, las materias primas, las expectativas de tipos de interés y el crecimiento apuntan a una economía recuperándose fuertemente y estabilizándose. Pero por el otro, el bono a diez años que nos dice que no hay crecimiento contundente ni inflación. Adicionalmente, las valoraciones de la renta variable están acercándose a los máximos históricos de la burbuja tecnológica sostenidas por unos tipos de interés reales en negativo.

Para nosotros, el problema actual es precisamente intentar sacar conclusiones a largo plazo de lo que consideramos que es un proceso de reajuste de los activos tras el movimiento de mercados más radical de la historia. Preferimos distanciarnos del consenso y verlo desde un ángulo distinto tratando de reducir el problema a lo más básico e importante. Para nosotros, lo fundamental es el crecimiento y la inflación.

Primero, y una vez vemos cómo evoluciona la vacunación, el crecimiento de PIB parece que se acelera y las estimaciones a futuro no paran de subir. Se ve en la actividad industrial, en la inversión, en las tasas de movilidad, en la confianza del consumidor y en el crecimiento de los beneficios. Todos en máximos (ISM Manufacturing PMI 61,2 y Markit Eurozone Manufacturing PMI 63,4 / Richmond Manufacturing Survey Expected Manufacturing Capex 37 / Conference Board Consumer Confidence 127,3 y European consumer confidence Indicator -3,3 (vs media de -11%) / US Leading Indicator 14 (vs media de 1) y Euro Area OECD Leading Indicator CLI Normalized 100,26). Y aunque es razonable que se produzca una cierta normalización desde estos niveles extremos, las métricas siguen siendo buenas. Con un apoyo monetario y fiscal incondicional, no parece difícil cumplir con las expectativas de crecimiento en los próximos meses. El único riesgo que vemos al crecimiento está en Europa y en la posibilidad de un repunte de contagios que haga retrasarse aún más la reapertura de la economía.

La segunda clave para analizar es la inflación, y los nervios del mercado ante la posibilidad de que la FED acabe teniendo que subir tipos agresivamente provocando una recesión. Desde nuestro punto de vista, la inflación de corto plazo, por efecto de la reapertura de la economía y por reabastecimiento de la cadena de producción es fuerte y seguirá siéndolo durante unos meses. Para que se dispare la inflación de forma sostenida tienen que darse muchos elementos, como, por ejemplo: Inflación sostenida en los servicios (la inflación actual es exclusivamente de productos como consecuencia de la escasez y efecto base), reactivación de la velocidad del dinero muy por encima de la que tuvo en la última década e incremento persistente de salarios por encima de la tasa de recuperación del empleo. No somos capaces de justificar ninguno de los anteriores y, por tanto, coincidimos con el mensaje de la FED de un repunte fuerte de la inflación, pero transitorio. Y después de este rebote deberíamos volver a un nivel de inflación normal, pero superior al que hemos visto en la última década porque hay mecánicas de largo plazo cambiando (como la desglobalización o la transición a energías verdes que son inflacionarias). Pero en ningún caso vemos una inflación desbocada.

Por todo lo anterior, creemos que el bono a 10 años de EE. UU. está influido por factores de corto plazo y técnicos que no reflejan lo que debería ser razonable en términos de crecimiento e inflación. Pensamos que debería situarse en torno al 2,9%. Desde el 1,5% actual supondría nuevas caídas en renta fija y, sobre todo, en la deuda soberana.

Por tanto, seguimos defendiendo que lo fundamental es la evolución de: crecimientos de beneficios, subida de la inflación mayor a los tipos nominales y rotación de activos (de growth a value). Aunque esta última se ha quedado en suspenso en los últimos meses ante la falta de claridad, pensamos que es más un respiro tras la fuerte rotación desde octubre del año pasado. A pesar de seguir estructuralmente positivos, en paralelo asumimos que, como consecuencia de las subidas de precio de todos los activos, es razonable levantar un poco el pie del acelerador. Por ello, si el mercado continúa subiendo rebajaremos progresivamente el peso en activos de riesgo adoptando un posicionamiento menos agresivo.

MSCI Mundial (USD) 12,2%

MSCI Emerging Markets (USD) 6,5%

Stoxx600 (EUR) 13,5%

FTSE100 (Gbp) 8,9%

IBEX35 (EUR) 9,3%

S&P500 (USD) 14,4%

NIKKEI225 (JPY) 4,9%

MSCI Asia Ex Japan (USD) 5,5%

Renta Fija Soberana EE.UU. (LUAGTRUU) -2,5%

Renta Fija Soberana Europa (LEATTREU) -3,0%

Renta Fija High Yield Global (LG50TRUU) 2,6%

Renta Fija Mercados Emergentes (BSEKTRUU) 0,7%

EUR/USD -2,9%

Crudo Brent 46,8%

Oro -6,8%

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Durante el primer semestre de 2021 han repuntado con fuerza los precios de los principales activos de riesgo (sobre todo renta variable), poniendo en valor gran parte del posicionamiento que se mantenía en carteras en consonancia con nuestra visión de una recuperación de los mercados de riesgo y una pronta rotación hacia estilos de inversión más cíclicos y value.

Por el contrario, la renta fija soberana acumula pérdidas en el semestre como consecuencia del repunte de tipos (a pesar de la fuerte subida durante el segundo trimestre del año). Como consecuencia de este movimiento, la volatilidad se ha reducido sustancialmente y las carteras se han visto ampliamente beneficiadas. La distribución de activos se ha mantenido estable a lo largo del trimestre, las coberturas de derivados se han renovado para el próximo trimestre, en renta fija apenas ha habido movimientos relevantes y la actividad en renta variable se ha centrado en la venta (parcial o total) y compra de algunas posiciones continuando reduciendo paulatinamente la ciclicidad de cartera a medida que el mercado repunta que se inició en el primer trimestre del año.

c) Índice de referencia

No aplicable

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

El patrimonio de la SICAV al cierre del período es de 5.148.890,62 euros, lo que significa un aumento de 546.206,25 euros.

El número de accionistas a cierre del período es 103.

A cierre del periodo de análisis, la rentabilidad acumulada de la cartera en el año ha sido del 11,87% y la del periodo de referencia 1,99%.

El cálculo de la rentabilidad incluye los gastos directos soportados por la Sociedad que, en el periodo de análisis, suponen un 0,24% sobre el patrimonio medio. La ratio de gastos comprende, entre otros, la comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios y restos de gastos de gestión corriente. No incluye el cálculo de la comisión de éxito, ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

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

No aplicable

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

La asignación de activos a 30 de junio de 2021 es la siguiente: renta variable 52,02%, renta fija 38,74%, liquidez 8,36% otros 0,76%.

Al cierre del periodo trimestre, las posiciones más destacadas en cartera corresponden a CABKSM 5 ¿ PERP (4,18%), BERKSHIRE HATH-B (2,29%) y Bank of China 01/14/23 CNY (2,54%).

b) Operativa de préstamo de valores

No aplicable

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

La IIC aplica metodología de compromiso y no se ha realizado operativa con instrumentos derivados no considerada a efectos del cumplimiento del límite según el cual la exposición total al riesgo de mercado asociada a derivados no superará el patrimonio neto de la IIC. Durante el periodo se ha realizado operativa en derivados con la finalidad de cobertura.

d) Otra información sobre inversiones

No aplicable

## 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplicable

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad anualizada del periodo ha sido del 5,34%.

## 5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS

El ejercicio de los derechos políticos y económicos inherentes a los valores que integren las carteras de las IIC se hará, en todo caso, en interés exclusivo de los accionistas y partícipes de las IIC gestionadas.

Los derechos de voto deberán ejercerse en los siguientes casos:

- Cuando la compañía que convoca una Junta General de Accionistas es una compañía española, que la posición que las carteras gestionadas mantienen en la compañía se ha mantenido por un periodo superior a 12 meses y que además la posición represente al menos un 1% del capital de la compañía.

- Cuando el derecho de asistencia a Junta conlleve el pago de una prima.

- Cuando la posición de las carteras gestionadas en la compañía que convoca una Junta General de Accionistas es una compañía española representa al menos un 2,5% del capital de esta y el orden del día de la Junta convocada incluye puntos que se consideren relevantes para la evolución del precio de la acción, a juicio del gestor.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

#### 6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV

No aplicable

#### 7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS

No aplicable

#### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS

La SICAV podrá soportar el gasto de análisis financiero, el cual será cargado a la SICAV desglosado de las comisiones de intermediación.

El gasto presupuestado de análisis financiero para el ejercicio 2021 es ? 2.500. El equipo de gestión revisa de forma periódica el servicio prestado por los proveedores de análisis financiero.

#### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS)

No aplicable

#### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO

Estimamos que, si en Europa no se retrasa todavía más el ritmo de vacunación (y se acerca a los niveles de Reino Unido) y el crecimiento de las expectativas de inflación es superior al incremento de los tipos nominales, los activos de riesgo siguen teniendo atractivo a largo plazo. El principal riesgo de corto plazo es un nuevo retraso en el proceso de reapertura de la economía en Europa y un incremento descontrolado de la inflación o los tipos nominales. Si ambos riesgos se mantienen controlados, estimamos que cualquier incremento de volatilidad puede ser oportunidad para comprar adicionalmente en renta variable e ideas puntuales de renta fija. Seguimos manteniendo un sesgo positivo de largo plazo con perspectivas positivas sobre un repunte de la inflación saludable con los tipos nominales controlados por los bancos centrales, aunque adoptamos un perfil menos agresivo y estimamos una reducción gradual del riesgo a medida que suban los activos; tanto por el perfil cíclico de la inversión como en el peso de los activos de riesgo en cartera (tanto en renta variable como en renta fija).

### 10. Información sobre las políticas de remuneración

Sin información

### 11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total

Sin información