

WELZIA CAPITAL SUB-DEBT, FI

Nº Registro CNMV: 5504

Informe: Trimestral del Primer trimestre 2021

Gestora: WELZIA MANAGEMENT, SGIIC, S.A.

Grupo Gestora: WELZIA MANAGEMENT, SGIIC, S.A.

Auditor: KPMG AUDITORES

Depositario: INVERSIS BANCO S.A.

Grupo Depositario: BANCA MARCH GR

Fondo por compartimentos:

Rating Depositario: ND

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

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

CL. CONDE DE ARANDA, 24, 4º
28001 - Madrid

Correo electrónico

admon@welzia.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 FONDO

Fecha de registro: 05-02-2021

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo: Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Renta Fija Mixta Internacional.

Perfil de riesgo: 4 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: Invierte 25%-100% de la exposición total en deuda subordinada (con derecho de cobro posterior a los acreedores comunes) de entidades financieras y aseguradoras, y minoritariamente corporativas, que incluye bonos convertibles y/o contingentes convertibles (podrán comportarse como activos de renta variable) los cuales se emiten normalmente a perpetuidad e incorporan opciones de cancelación anticipada para el emisor y cláusulas ligadas a la solvencia del emisor que pueden implicar la conversión del bono en acciones o una

quita total o parcial del principal, lo que afectaría negativamente al valor liquidativo del FI. Salvo por circunstancias del mercado que aconsejen disminuirla, la exposición en deuda subordinada se situará por encima del 50%.

Podrá invertir hasta 10% de la exposición total en titulizaciones líquidas y hasta 15% en renta variable de cualquier capitalización, invirtiendo el resto en otra renta fija pública y privada, y depósitos. No hay predeterminación en cuanto a la calidad crediticia y duración.

La inversión en activos de baja calidad crediticia y/o baja capitalización puede influir negativamente en la liquidez del fondo.

Los emisores y mercados serán principalmente de Europa, sin descartarse la inversión en cualquier zona geográfica, incluyendo emergentes.

La exposición en riesgo divisa estará entre 0-100%.

Podrá invertir de 0-100% IIC financieras (máximo 30% en no armonizadas) que sean activo apto, pertenecientes o no al Grupo de la gestora

Operativa en instrumentos derivados

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

Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados y no organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión

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

Divisa de denominación
EUR

2. Datos económicos

2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de participaciones	417.831,05	
Nº de partícipes	7	
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	10	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	4.118	9,8549
2020		
2019		
2018		

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo			Acumulada				
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,11		0,11	0,11		0,11	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,01	0,01	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2020
Índice de rotación de la cartera	0		0	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0		0	

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado año actual	Trimestral			Anual				
		Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2020	2019	2018	2016
Rentabilidad									

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)						
Rentabilidad máxima (%)						

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa 'N.A.'

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado año actual	Trimestral			Anual				
		Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2020	2019	2018	2016
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo									
Ibex-35									
Letra Tesoro 1 año									
iBoxx Contingent Conv Liqu DevEur									
VaR histórico (iii)									

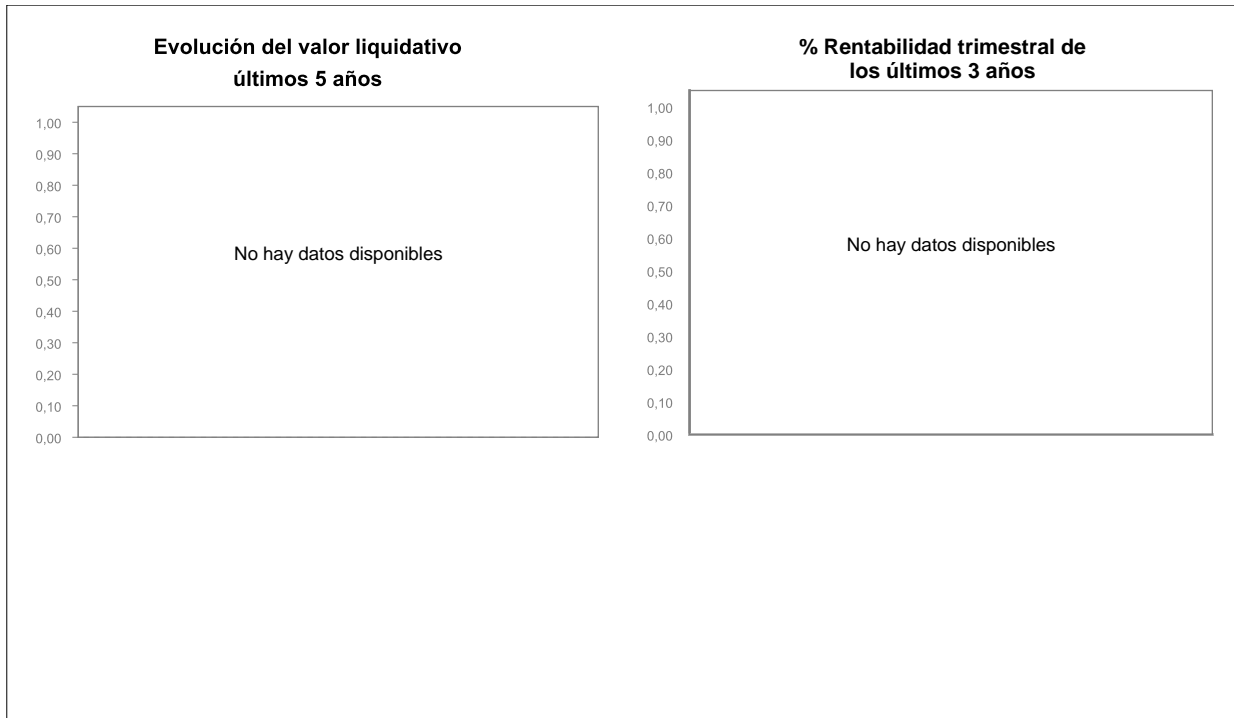
(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado año actual	Trimestral Último trim (0)	Trimestral			Anual			
		Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2020	2019	2018	2016
0,19	0,19							

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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado * (miles de euros)	Nº de partícipes *	Rentabilidad trimestral media **
Renta Fija Euro			
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro			
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional			
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Variable			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Constante Deuda Publica			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Baja Volatilidad			
FMM Estandar Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC Que Replica Un Indice			
IIC Con Objetivo Concreto De Rentabilidad No Garantizado			
Total Fondos			

* Medias.

(1): Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

** Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo.

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	2.384	57,91		
Cartera Interior				
Cartera Exterior	2.368	57,52		
Intereses de la Cartera de Inversión	16	0,39		
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.736	42,17		
(+/-) RESTO	-3	-0,07		
TOTAL PATRIMONIO	4.117	100,00%		

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)				
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	242,33		242,33	
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-0,72		-0,72	
(+) Rendimientos de Gestión	-0,55		-0,55	
(+) Intereses	0,07		0,07	
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,37		0,37	
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,37		-0,37	
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	-0,06		-0,06	
(+/-) Otros Resultados	-0,55		-0,55	
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,17		-0,17	
(-) Comisión de gestión	-0,11		-0,11	
(-) Comisión de depositario	-0,01		-0,01	
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,04		-0,04	
(-) Otros gastos de gestión corriente	-0,01		-0,01	
(-) Otros gastos repercutidos				
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.118		4.118	

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

3. Inversiones financieras

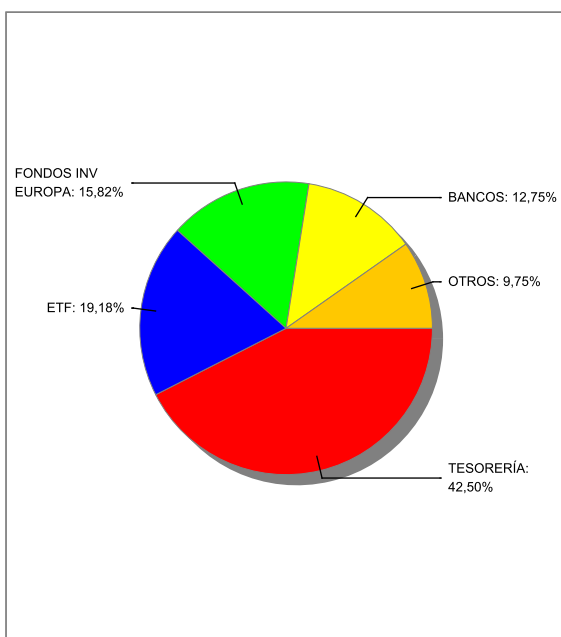
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
RENDA FIJA UBS AG 5,00 2049-01-31	USD	171	4,14		
RENDA FIJA COMMERZBANK 7,00 2049-07-09	USD	179	4,35		
RENDA FIJA BNP 5,13 2027-11-15	USD	175	4,26		
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		525	12,75		
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		525	12,75		
TOTAL RENTA FIJA		525	12,75		
PARTICIPACIONES La Francaise Sub Deb	EUR	140	3,41		
PARTICIPACIONES Principal Financial	EUR	130	3,15		
PARTICIPACIONES NORDEA 1 EUROPEAN	EUR	132	3,19		
PARTICIPACIONES ETF WisdomTree AT1	EUR	790	19,18		
PARTICIPACIONES Groupama Avenir Euro	EUR	651	15,82		
TOTAL IIC		1.843	44,75		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.368	57,50		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		2.368	57,50		

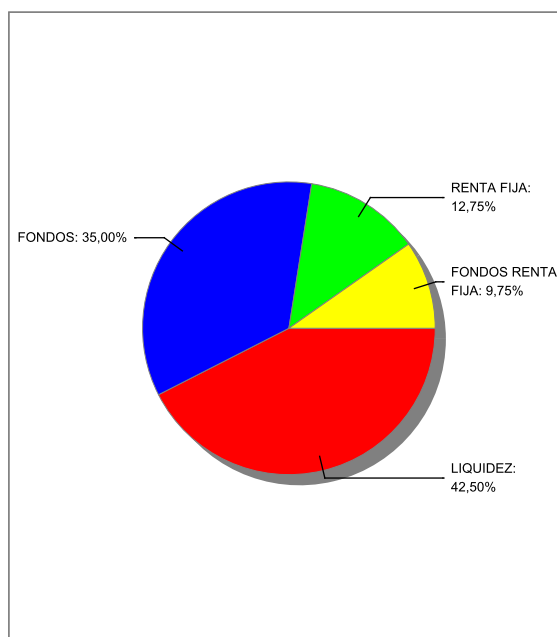
Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: Porcentaje respecto al patrimonio total

Distribución Sectores



Distribución Tipo Activo



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

Al cierre del periodo no existen posiciones abiertas en derivados o el importe comprometido de cada una de estas posiciones ha sido inferior a 1000 euros.

4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	No
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas	X	
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, 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

a.) Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión de 2.990.305,83 euros que supone el 72,62% sobre el patrimonio de la IIC.

e.) Durante el trimestre el fondo ha realizado operaciones de compra de activos a través del bróker del grupo de depositario por importe de 336.418,70 euros y ha suscrito participaciones en fondos de inversión comercializados por el grupo del depositario por importe de 1.843.759,37 euros

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.

La distribución de la vacuna está siendo el principal motor en cuanto al sentimiento del inversor, que sigue impulsando las bolsas americanas hasta llevarlas a nuevos máximos históricos (el S&P 500 cierra el trimestre a las puertas de los 4.000 puntos, con una subida de casi el 6%), confiando en una recuperación muy fuerte, de la mano de la reapertura económica y los impulsos fiscales, como los últimos cheques de Trump y Biden (que tomó posesión de su cargo a finales del mes de enero). Las estimaciones macroeconómicas siguen al alza, y tanto la Fed como el Fondo Monetario Internacional, ven al gigante americano creciendo a ritmos del 6,50% en 2021. Las expectativas de inflación, mientras tanto, siguen acompañando esta reapertura, y esto hace que los precios de los bonos caigan, con el bono gobierno americano a 10 años pasando del 0,91 al 1,74% en este trimestre y provocando una fuerte rotación sectorial hacia sectores más value, en detrimento de los activos más growth, que alcanzaron su punto álgido a mediados de febrero. Este movimiento de reflación y de rotación también ha tenido efecto geográfico, siendo China uno de los perjudicados y Europa y Japón, los favorecidos. En el caso de la bolsa japonesa, el índice Nikkei 225 ha recuperado niveles de 30.000 puntos, algo que no sucedía desde hacía 30 años.

Los spreads de crédito siguen comportándose como se aventura en una época de crecimiento económico, y se siguen estrechando, aunque los activos de renta fija en general, han estado más débiles por el contagio del movimiento de empujamiento de la curva americana. Por tanto, aquellos con mayor duración, han sufrido más las consecuencias, como es el caso de la renta fija emergente. Mejor comportamiento para bonos de alto rendimiento de pequeñas empresas, convertibles, subordinadas financieras (At1), etc. Mal comportamiento para los activos refugio, ya sea por ese componente de duración, como por las mejores expectativas macro. Así el oro cae un 10% en este trimestre y cierra el período cerca de 1.700 dólares / onza.

Durante el primer trimestre, el fondo comenzó su proceso inicial de inversión en su principal activo, deuda subordinada de entidades financieras. La cartera se ha invertido hasta el 60% de exposición al activo. El nivel de inversión se corresponde con el indicador cuantitativo empleado para establecer el atractivo del activo. El spread de este tipo de deuda y/o la rentabilidad a 12 meses del activo se emplea para determinar el nivel de inversión óptimo en función de la remuneración actual. El trimestre cierra con niveles de rentabilidad a un año muy deprimidos del 3-4%, muy por debajo de su remuneración histórica media. El índice de renta fija financiera subordinada (IBOX EUR COCO LIQUID AT1), obtuvo un resultado positivo de 2,20% en el período. El nivel de inversión se vertebró entre bonos directos y fondos con estrategias similares.

B) Decisiones generales de inversión adoptadas.

El fondo invirtió hasta un 57,5% del patrimonio entre bonos convertibles contingentes convertibles, entre bonos directos (12,5%), y fondos y ETFs (45%). La inversión se realizó principalmente en bonos AT1 con vencimientos de primera Call, por lo general, a tres y cuatro años, de bancos europeos de primer nivel. Se eligieron nombres como UBS, BNP o Commerzbank para la inversión directa. El resto se concentró en varios fondos y un ETF con carteras muy diversificadas en emisores y emisiones. Dentro de esta inversión, una parte se concentra en bonos subordinado Legacy con vencimiento regulatorio 2021. Esta inversión se realiza a través del fondo Axiom Legacy 2021, especializado en este activo.

El resto del patrimonio se permanece en liquidez a la espera de oportunidades de inversión atractivas. La exposición a divisa dólar se situó en el 12,5%.

C) Índice de referencia.

La IIC se ha comportado en línea con sus competidores y peor que el índice de referencia (100% CoCos), cuya diferencia máxima se produjo el 31/03/2021, siendo esta del 1,11%.

D) Evolución del patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El patrimonio ha aumentado en 4.117.679 euros, cerrando así el trimestre en 4,1 millones. El número de partícipes en el trimestre ha aumentado en 7, siendo la cifra final de 7. La rentabilidad de la IIC en el trimestre ha sido del -1,45%, con una volatilidad de 2,52%. Respecto a otras medidas de riesgo de la IIC, el VaR diario con un nivel de significación del 5% en el trimestre mostraba una caída mínima esperada del -0,11%. La rentabilidad acumulada del año de la IIC ha sido del -1,45%. La comisión soportada por la IIC en términos anualizados desde el inicio del año ha sido del 0,95%; 0,70 por comisión de gestión, 0,08 por depósito y 0,17 por otros conceptos. En el período la liquidez de la IIC se ha remunerado al 0,00%. El tipo de interés será el pactado en el contrato de depositaria con un suelo de 0,00%.

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

La IIC se revalorizó un -1,45% durante el trimestre, por debajo del rendimiento medio ponderado por patrimonio de la gestora, 4,02%. La IIC de la gestora con mayor rendimiento en el período acumuló un 8,21% mientras que la IIC con menor rendimiento acumuló 1,28% durante el período.

2. Información sobre las inversiones.

A) Inversiones concretas realizadas durante el período.

Durante el periodo se ha realizado la construcción inicial de cartera. El fondo invirtió hasta un 57,5% del patrimonio entre bonos convertibles contingentes convertibles, entre bonos directos (12,5%), y fondos y ETFs (45%). La inversión directa se concentra en UBS 5% perpetuo con Call 31/01/2023, BNP Paribas 5.125% perpetuo con Call 15/11/2027 y Commerzbank 7 perpetuo con Call 09/04/2025. El resto se distribuye entre el ETF, WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF (19,5%), el fondo Axiom Legacy 2021 (15,9%) y los fondos, La Francaise Sub Debt, Nordea European Fin Debt y Principal Pref Securities, con un peso conjunto del 9,85%.

B) Operativa de préstamo de valores.
No aplicable.

C) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.
La IIC ha tenido un apalancamiento medio en el periodo realizado en derivados con la finalidad de inversión de 12,82%. Durante el periodo analizado no se han realizado operaciones para la IIC con productos derivados con la finalidad de cobertura.

D) Otra información sobre inversiones.

A cierre del periodo no se han superado los límites y coeficientes establecidos.

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones en productos estructurados.

A fecha del informe la IIC no mantiene inversiones dudosas, morosas o en litigio.

A la fecha de referencia (31/03/2021) la IIC mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 2,84 años y con una TIR media bruta (esto es sin descontar los gastos y las comisiones imputables a la ICC) a precios de mercado de 2,88.

3. Evolución del objetivo concreto de rentabilidad.
No aplicable.

4. Riesgo asumido por el fondo.

La fondo puede invertir hasta un 100% de su patrimonio en bonos financieros subordinados convertibles o COCOs. Esto lo realiza con bonos directos y fondos. La SICAV emplea un indicador de rendimiento agregado de estos bonos que indica el yield o rendimiento a 12 meses. Gracias a este indicador la cartera puede aumentar o reducir su exposición para ajustar al nivel de remuneración del activo. Cuando la remuneración es baja y, por lo tanto, no suficiente para compensar el riesgo del activo, la cartera se desinvierte y viceversa cuando la remuneración es más atractiva. Durante el trimestre, el indicador de yield alcanzó el 3-4% señalando la conveniencia de acumular parte del patrimonio en liquidez a la espera de volver a tener yields más atractivos.

Esta estrategia permite parametrizar el riesgo de cartera en función de la remuneración potencial a 12 meses, variable que refleja la valoración del activo. La gestión de la cartera pretende eliminar riesgos específicos de cada entidad invertida, en este sentido, se suele proceder a la venta de posiciones en nombres concretos cuando el caudal de noticias negativas se incrementa en cantidad e importancia.

5. Ejercicio derechos políticos.

Welzia Management SGIIC, S.A. ha ejercido los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas que forman parte de las carteras de sus fondos de inversión en los siguientes dos supuestos: 1) cuando se haya reconocido una prima de asistencia y 2) cuando sus fondos de inversión tuvieran con más de un año de antigüedad una participación superior al 1% del capital social. En todas las Juntas Generales el voto ha sido favorable a los acuerdos propuestos por el Consejo de Administración.

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 IIC no ha soportado en 2020 ni soportará en 2021 ningún gasto de servicio de análisis de inversiones (Research), ya que lo asumirá la Gestora.

9. Compartimentos de propósito especial (Side Pockets).
No aplicable.

10. Perspectivas de mercado y actuación previsible del fondo.

De cara a los próximos meses, debe demostrarse la efectividad de las vacunas en aquellos países como Reino Unido o Estados Unidos, e incrementarse el ritmo de vacunación en otros más retrasados como son el resto de los países europeos. Esto es condición necesaria para que la recuperación siga su ritmo, algo que debe demostrarse también en la creación de empleo americana, que se estima que pueda acelerarse en los próximos meses. Sigue en el 6%, cuando antes de la crisis estaba en el 3,5%. La evolución del empleo será el condicionante más

importante para la política monetaria de la Fed, que ya ha comentado que será permisiva con una desviación temporal de la inflación, cosa que puede ir tomando forma en este próximo trimestre.

Una vez aprobado el último plan fiscal por parte del congreso americano, la próxima gran medida del mandato de Joe Biden será conseguir que se apruebe el nuevo plan de infraestructuras, denominado Build Back Better, que, después de conocer las primeras pinceladas, abarcará casi dos billones en proyectos de reconstrucción y mejora de infraestructuras, pero también otra serie de proyectos sociales de menor escala, pero de igual importe, que deberán ser financiados en los próximos años con subidas de impuestos. Algo que podría ser el centro de la atención del mercado en el medio plazo.

De cara a los próximos trimestres, la cartera se encuentra en una posición muy conservadora con un nivel de inversión reducido (57,5%). Los niveles de rentabilidad del activo a 12 meses están muy deprimidos desde hace algunos meses y provocan no estar totalmente invertidos debido al carácter cuantitativo de la gestión. Cualquier incremento en rentabilidades esperadas supondría una oportunidad para incrementar exposición al activo.

10. Información sobre la política de remuneración

No aplica en este informe

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

No aplica.