

CENTRAL DE VALORES, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 1288

Informe Semestral del Primer Semestre 2022

Gestora: 1) WELZIA MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** UBS EUROPE SE, SUCURSAL EN ESPAÑA

Auditor: PKF ATTEST SERVICIOS EMPRESARIALES, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** UBS **Rating Depositario:** n.d.

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

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

Dirección

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 SICAV

Fecha de registro: 09/08/2000

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: Alto

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, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento no superior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean liquidos. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere 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% del patrimonio.

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	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,31	0,27	0,31	0,47
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,31	-0,48	-0,31	-0,46

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	5.884.441,00	5.996.507,00
Nº de accionistas	162,00	183,00
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	18.008	3,0603	3,0164	3,4750
2021	20.753	3,4608	3,2223	3,4689
2020	20.193	3,2501	2,5999	3,2511
2019	19.002	3,0413	2,6031	3,0480

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,27		0,27	0,27		0,27	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

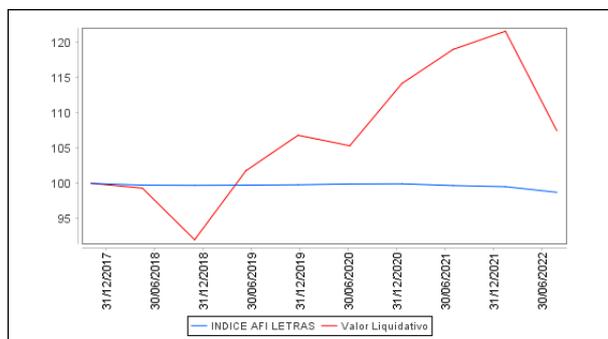
Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
-11,57	-7,54	-4,36	3,62	-1,41	6,48	6,86	16,10	5,80

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Ratio total de gastos (iv)	0,51	0,25	0,26	0,28	0,28	1,11	1,16	1,16	0,98

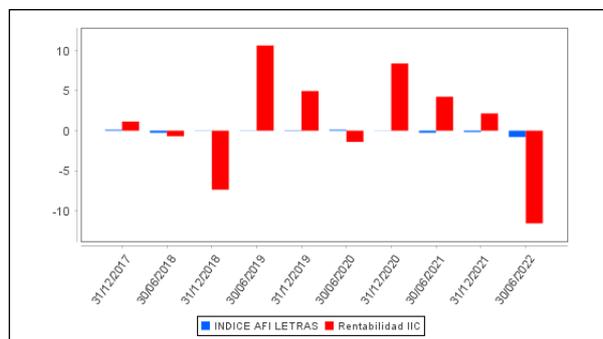
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	16.051	89,13	18.398	88,65
* Cartera interior	1.544	8,57	2.324	11,20
* Cartera exterior	14.472	80,36	16.037	77,28
* Intereses de la cartera de inversión	36	0,20	37	0,18
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.837	10,20	2.069	9,97
(+/-) RESTO	120	0,67	286	1,38
TOTAL PATRIMONIO	18.008	100,00 %	20.753	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)	20.753	20.666	20.753	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-1,82	-1,71	-1,82	0,89
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-12,36	2,13	-12,36	-1.547,63
(+) Rendimientos de gestión	-11,98	2,53	-11,98	-1.621,01
+ Intereses	0,24	0,17	0,24	33,13
+ Dividendos	0,54	0,15	0,54	233,09
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-1,01	-0,13	-1,01	664,86
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-5,35	1,75	-5,35	-389,90
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,33	-0,04	0,33	-858,86
± Resultado en IIC (realizados o no)	-6,85	0,53	-6,85	-1.322,25
± Otros resultados	0,12	0,10	0,12	18,92
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,41	-0,42	-0,41	57,87
- Comisión de sociedad gestora	-0,27	-0,28	-0,27	-6,67
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-6,37
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,05	-0,02	-62,23
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,01	-0,02	43,44
- Otros gastos repercutidos	-0,05	-0,03	-0,05	89,70
(+) Ingresos	0,03	0,02	0,03	15,51
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,02	0,02	0,02	15,51
+ Otros ingresos	0,01	0,00	0,01	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	18.008	20.753	18.008	

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

3. Inversiones financieras

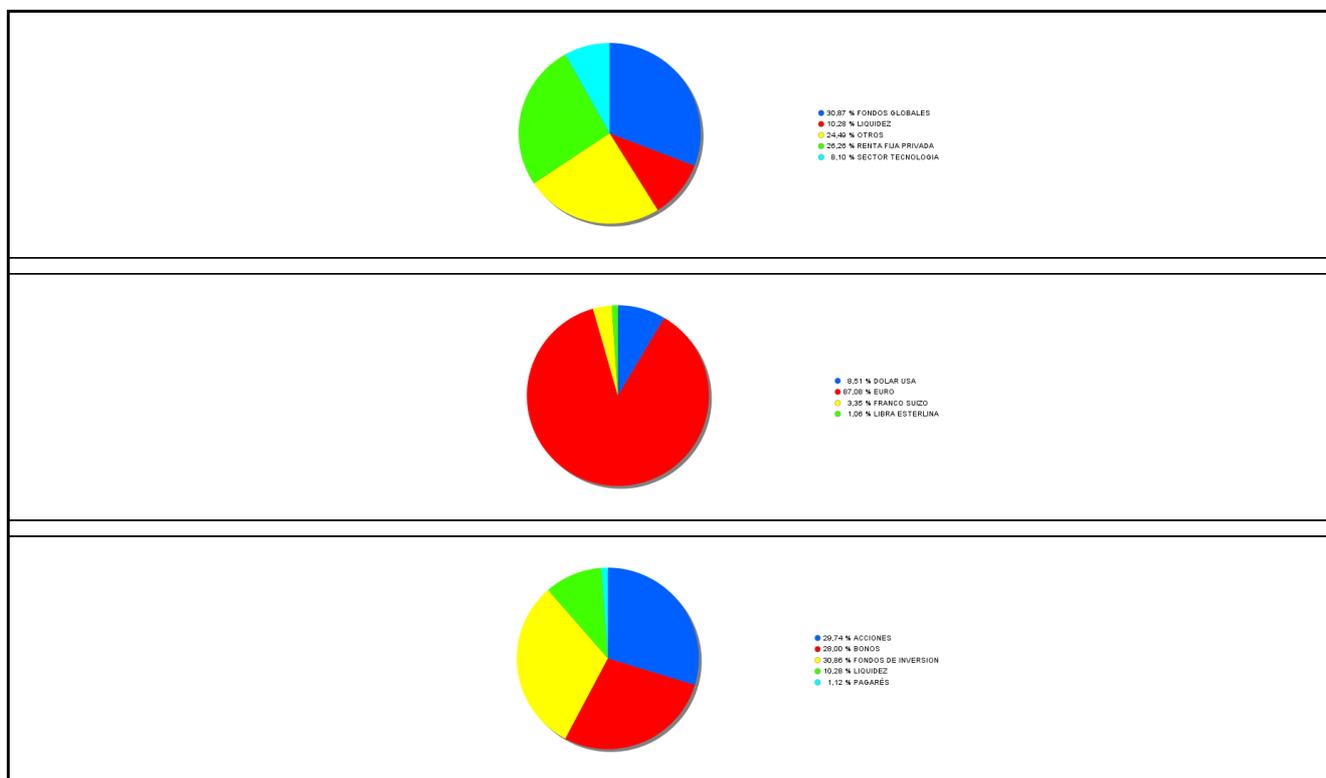
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	352	1,96	287	1,38
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	198	1,10	898	4,33
TOTAL RENTA FIJA	550	3,06	1.185	5,71
TOTAL RV COTIZADA	433	2,41	498	2,40
TOTAL RENTA VARIABLE	433	2,41	498	2,40
TOTAL IIC	560	3,11	641	3,09
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.544	8,57	2.324	11,20
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	4.621	25,66	4.021	19,38
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	200	0,96
TOTAL RENTA FIJA	4.621	25,66	4.221	20,34
TOTAL RV COTIZADA	4.884	27,12	5.297	25,52
TOTAL RENTA VARIABLE	4.884	27,12	5.297	25,52
TOTAL IIC	4.961	27,55	6.520	31,42
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	14.466	80,33	16.037	77,28
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	16.009	88,90	18.362	88,48

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
EURO- DOLAR	Compra Futuro EURO-DOLAR 125000	1.776	Cobertura

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente tipo de cambio		1776	
TOTAL OBLIGACIONES		1776	

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

<p>e.) El tipo concreto que le resulta de aplicación en el Impuesto de Sociedades a la sociedad es del 1% toda vez que el número de accionistas titulares de acciones por importe igual o superior a 2.500 euros, determinado de acuerdo con el valor liquidativo de la fecha de adquisición de las acciones, es y se prevé siga siendo, durante el número de días que represente al menos las tres cuartas partes del período impositivo, superior a 100 tal y como exige el art. 29.4 a) de la Ley 27/2014 del Impuesto sobre Sociedades. No obstante, existe el riesgo de que por razones sobrevenidas la SICAV pudiera tener que tributar al tipo general del Impuesto sobre Sociedades.</p>
<p>g.) El Consejo de Administración de la sociedad ha acordado que NO es intención proponer a la Junta de accionistas de la SICAV su disolución y liquidación de acuerdo con la disposición transitoria 40ª de la Ley 27/2014 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Al mismo tiempo, a la fecha de celebración de este Consejo y a la vista de todo lo anterior, se acuerda mantener la contabilización del tipo impositivo del 1% toda vez que la SICAV se encuentra en el plazo para el cumplimiento del nuevo requisito de número mínimo de accionistas cualificados y considera alcanzable el requisito del art. 29.4 a) LIS para la continuidad del tipo del 1% durante 2.022 y siguientes.</p>

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

a.) Existe un Accionista significativo con un volumen de inversión de 7.126.080,51 euros que supone el 39,57% sobre el patrimonio de la IIC.

e.) Se ha realizado el intercambio del Bono Técnicas Reunidas 2.75% Vto 30/12/2024 (ES0378165007), en el cual, Central de Valores Sicav SA ha actuado como parte compradora y Dos más Dos Inverisiones como vendedora.

El importe de las adquisiciones de valores e instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 3.756.521,10 euros.

f.) Se han realizado operaciones de divisa con el depositario por importe de 322.970,80 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.

Los incrementos de inflación vividos en los últimos meses han obligado a los bancos centrales a endurecer sus políticas monetarias, y ello ha provocado una de las mayores caídas conjuntas en activos tanto de renta fija como de renta variable, que en algunos casos se cuentan entre las mayores de la historia (el S&P 500 cae en el semestre un 20,6%, la mayor caída desde 1962) y, sobre todo, en el caso de la renta fija, donde el índice agregado de bonos cae un 10,4%, el peor comienzo de año de la historia.

La inflación del consumidor americana ha pasado del 7 al 8,6% en lo que llevamos de año, por lo que la reserva federal, que debería haber subido mucho antes los tipos, reacciona con subidas de 75 puntos básicos, no vistas desde 1994, dejando los tipos en el 1,75% y pronosticando subidas hasta el 3,25% - 3,50% para finales de año. Estas subidas provocan el fortalecimiento del dólar, que llega a alcanzar niveles de 1,04 frente al euro.

Al igual que la FED, el BCE está preparado para subir tipos en el verano, y todo ello hace que veamos como los bonos que cotizaban con yields en negativo, comiencen a descontar subidas agresivas, con fuertes caídas de precios. Preocupa especialmente la evolución de la deuda periférica. Los drawdown de la deuda americana alcanzan niveles del -15%, o del -9% en el caso del índice agregado de deuda de gobiernos europeos.

Todas las expectativas de subidas de tipos y de endurecimiento financiero están provocando un de-rating de múltiplos en unas bolsas donde las expectativas de beneficios siguen al alza. Sin embargo, la bolsa americana, medida por el índice S&P 500, ha pasado de niveles de 22 veces beneficios, a cotizar más cerca de 16, provocando fuertes caídas en sectores más growth, más afectados por el descuento tradicional de flujos futuros. El Nasdaq composite, por ejemplo, llega a caer más de un 30% en este período, mientras que el S&P 500 de sesgo value no llega a caer más de un 15% en el peor momento para las bolsas.

Mientras tanto, la invasión militar de Ucrania por parte de Rusia tensiona las materias primas, en especial el gas y el petróleo, que cotiza de media en el semestre por encima de los 105 dólares/Barril, añadiendo aún más fuego a la inflación. Y provocando serias dudas en cuanto al crecimiento económico de la eurozona, que se esperaba muy fuerte y que se ha ido ralentizando al compás de las dificultades energéticas.

Una mayor inflación, comienza a filtrarse a los hogares y los agentes económicos reducen sus expectativas de consumo, al menos en cuanto a encuestas de sentimiento se refiere, la encuesta de sentimiento de la universidad de Michigan está en el puesto más bajo de las últimas décadas. Sin embargo, el empleo sigue siendo muy fuerte, la tasa de desempleo en

USA es del 3,6% una de las menores de las últimas décadas; en Europa también estamos en mínimos de muchos años, incluso por debajo de antes de la irrupción del Covid-19. Aún así, dado que el crecimiento se ha ralentizado mucho desde comienzos de año, siguen las dudas sobre el comportamiento de los agentes económicos para los próximos meses y la palabra recesión comienza a flotar en el ambiente.

Hemos ido aprovechando los rebotes bursátiles para rebajar la exposición a renta variable, además de cambiar algunos valores, buscando valores que se beneficien de la dinámica actual de inflación elevada y subidas de tipos de interés. Seguimos utilizando fondos de acciones para diversificar las inversiones sectorial y geográficamente.

B) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Se ha reducido la ponderación en acciones, terminando el periodo con una exposición del 44,49% en renta variable, habiendo cerrado 2021 en un 49,20%.

En renta fija seguimos manteniendo una política conservadora. Sin embargo empezamos a ver valor en bonos con vencimientos 2-5 años, y algunos primarios de mayor duración en momentos puntuales. Estamos reduciendo las posiciones en pagarés y tomando algo más de duración, aprovechando para mejorar la calidad crediticia de la cartera.

C) Índice de referencia.

La IIC se ha comportado en línea con sus competidores y peor que el índice de referencia (40% EONIA, 30% IBEX 35 NR, 30% EURO STOXX 50 NR), cuya diferencia máxima se produjo el 26/05/2022, siendo esta del 6,02%.

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

El patrimonio ha disminuido en 2.744.713 euros, cerrando así el semestre en 18,0 millones. El número de partícipes en el semestre ha disminuido en 21, siendo la cifra final de 162. La rentabilidad de la IIC en el semestre ha sido del -11,57%, con una volatilidad de 9,31%. Respecto a otras medidas de riesgo de la IIC, el VaR diario con un nivel de significación del 5% en el semestre mostraba una caída mínima esperada del -1,16%. La rentabilidad acumulada del año de la IIC ha sido del -11,57%. La comisión soportada por la IIC en términos anualizados desde el inicio del año ha sido del 0,51%; 0,28 por comisión de gestión, 0,05 por depósito y 0,19 por otros conceptos. En el periodo la liquidez de la IIC se ha remunerado al -0,60%. El tipo de interés será el pactado en el contrato de depositaría con un suelo de -0,60%.

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

La IIC se revalorizó un -11,57% durante el semestre, por debajo del rendimiento medio ponderado por patrimonio de la gestora, -11,39%. La IIC de la gestora con mayor rendimiento en el periodo acumuló un -5,81% mientras que la IIC con menor rendimiento acumuló -18,65% durante el periodo.

2. Información sobre las inversiones.

A) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el periodo, compramos BNP, Deutsche Post, Palo Alto, Linde, Inditex, ST Microelectronics y Vinci. Vendimos la posición en Paypal por su mala evolución y Orpea por el fraude en las cuentas y los casos de corrupción.

En renta fija seguimos manteniendo una política conservadora. Se han incorporado a la cartera nuevas posiciones en bonos a corto plazo como el de Exxon Mobil y Tecnicas Reunidas, y algunos a plazos superiores con el objetivo de beneficiarnos de los movimientos del mercado como Credit Suisse 2026, Mastercard 2029, etc.

B) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable.

C) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC no ha realizado operaciones en derivados con finalidad de inversión. Durante el periodo analizado se han realizado operaciones con productos derivados con la finalidad de cobertura, con un porcentaje sobre el patrimonio del 9,86%. Los activos cubiertos han sido los denominados tanto en divisa EUR como distintas al EUR.

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 (30/06/2022) la IIC mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 1,76 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 2,80.

3. Evolución del objetivo concreto de rentabilidad.

No aplicable.

4. Riesgo asumido por el fondo.

Al fin del periodo la ponderación en renta variable era el 44,49%. En fondos 5 superan el 2% de ponderación sobre el patrimonio, siendo el 3,38% el máximo por posición.

La exposición máxima al USD fue del 8,85%, teniendo una cobertura de la totalidad al final del periodo, siendo pues el neto del 0,00%.

Se han utilizado también productos derivados como cobertura e inversión para renta variable, mediante venta de futuros del Eurostoxx50 y el IBEX35, así como opciones sobre algún valor, pero al final del periodo se cerraron todas las posiciones. También utilizamos futuros cortos en el Treasury, que también se cerraron.

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 soporta ningún gasto de servicio de análisis de inversiones (Research), ya que lo asume la Gestora.

9. Compartimentos de propósito especial (Side Pockets).

No aplicable.

10. Perspectivas de mercado y actuación previsible del fondo.

Para el próximo semestre queda por aclarar si los bancos centrales podrán subir tipos con tanta dureza como se espera actualmente. Tras la publicación del CPI americano de mayo, que alcanzó el 8,6%, los futuros indicaban subidas de tipos hasta el 3,50%. En los próximos meses tendremos que comprobar dos puntos clave, por un lado, si la inflación consigue moderarse, y si el crecimiento económico sigue disminuyendo hasta que se contabilice una recesión. En ambos casos, lo más probable es que se redujera la presión de los bancos centrales, y no llegáramos a ver todas las subidas puestas en precio hoy en día. Esto provocaría una mejor disposición de rentabilidad/riesgo para los bonos de gobierno, y podríamos ver cómo se recuperan parte de las pérdidas de la renta fija de mayor calidad y duración.

Otro de los aspectos clave para los próximos trimestres será la reacción de beneficios empresariales al alza de los precios de materias primas y energéticos, así como el de los costes salariales. Durante el primer semestre no se ha visto un gran empeoramiento de los márgenes, que no están sufriendo tanto como se esperaba inicialmente. El conjunto de estimaciones de beneficios sigue al alza, tanto en USA como en Europa, aunque no es descartable un incremento de los profit warning con la presentación de resultados del 2º trimestre a partir del mes de julio.

Por último, creemos que deberíamos asistir también a un fin del conflicto bélico, con algún tipo de acuerdo entre las partes, que disminuya la tensión en Europa del este. El problema es que, aunque se llegue a un acuerdo, las sanciones difícilmente se levantarán hasta pasado más tiempo. En cualquier caso, esto podría dar algo de oxígeno a los activos de riesgo y podría mejorar las expectativas de los agentes económicos, que han sufrido mucho con el comienzo de la guerra. Para nosotros es clave que la caída de las expectativas de encuestas como (IFO, ZEW, Conf.Board, Unv Michigan) no terminen trasladándose a caídas en el consumo y será uno de los principales puntos a seguir en los próximos meses.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0378165007 - Bonos FADE 2,751 2024-12-30	EUR	352	1,96	287	1,38
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		352	1,96	287	1,38
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		352	1,96	287	1,38
ES0505287351 - Pagarés AEDAS HOMES SAU 0,300 2022-01-28	EUR	0	0,00	100	0,48
ES0505047573 - Pagarés BARCELO HOTELES 1,200 2022-09-06	EUR	198	1,10	198	0,96
ES0541571032 - Pagarés MASMOVIL BROADBAND S 0,000 2022-03-05	EUR	0	0,00	200	0,96

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0584696456 - Pagarés MASMOVIL BROADBAND S 0,000 2022-02-01	EUR	0	0,00	200	0,96
ES05329453A5 - Pagarés TUBACEX 0,450 2022-02-03	EUR	0	0,00	200	0,96
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		198	1,10	898	4,33
TOTAL RENTA FIJA		550	3,06	1.185	5,71
ES0132105018 - Acciones ACERINOX	EUR	139	0,77	171	0,82
ES0109067019 - Acciones AMADEUS	EUR	106	0,59	119	0,57
ES0144580Y14 - Acciones IBERDROLA SA	EUR	102	0,57	208	1,00
ES0148396007 - Acciones INDITEX	EUR	86	0,48	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		433	2,41	498	2,40
TOTAL RENTA VARIABLE		433	2,41	498	2,40
ES0138806031 - Participaciones EGERIA ACTIVOS S.G.I.I.C.,S.A	EUR	510	2,83	584	2,81
ES0114633003 - Participaciones GESIURIS SA SGIIC/SPAIN	EUR	50	0,28	57	0,27
TOTAL IIC		560	3,11	641	3,09
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.544	8,57	2.324	11,20
IT0004953417 - Bonos REPUBLICA DE ITALIA 2,250 2024-03-01	EUR	213	1,18	222	1,07
IT0005008484 - Bonos REPUBLICA DE ITALIA 1,188 2024-03-25	EUR	200	1,11	200	0,96
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		413	2,29	421	2,03
XS2343532417 - Bonos ACCIONA S.A. 1,200 2025-01-14	EUR	190	1,05	200	0,96
XS2462324232 - Bonos BANK OF AMERICA 1,949 2026-10-27	EUR	194	1,08	0	0,00
FR001400A3G4 - Bonos BANQUE FED CRED MUTUJ 2,625 2029-11-06	EUR	94	0,52	0	0,00
FR0014009LQ8 - Bonos BNP PARIBAS 2,100 2032-04-07	EUR	86	0,48	0	0,00
XS1608362379 - Bonos SANTANDER ASSET MANA 0,115 2023-01-05	EUR	0	0,00	302	1,46
XS1551726810 - Bonos CELLNEX TELECOM SAU 2,875 2025-01-18	EUR	292	1,62	322	1,55
XS1468525057 - Bonos CELLNEX TELECOM SAU 2,375 2023-10-16	EUR	200	1,11	209	1,01
CH1174335732 - Bonos CREDIT SUISSE GROUP 2,125 2025-10-13	EUR	187	1,04	0	0,00
XS2196322155 - Bonos EXXON MOBIL CORP. 0,142 2024-05-26	EUR	194	1,08	0	0,00
XS1814065345 - Bonos GESTAMP 1,625 2023-04-30	EUR	175	0,97	0	0,00
XS1809245829 - Bonos INDRA 3,000 2024-01-19	EUR	202	1,12	211	1,02
XS2448014808 - Bonos MASTERCARD 1,000 2028-11-22	EUR	182	1,01	0	0,00
FR0013322146 - Bonos RENAULT SA 0,007 2025-03-12	EUR	195	1,08	200	0,96
XS1982682673 - Bonos SACYR INTL 0,937 2024-04-25	EUR	430	2,39	438	2,11
XS1982819994 - Bonos TELECOM ITALIA 2,750 2025-01-15	EUR	186	1,03	205	0,99
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.806	15,58	2.087	10,06
XS1608362379 - Bonos SANTANDER ASSET MANA 0,115 2023-01-05	EUR	301	1,67	0	0,00
XS1265778933 - Bonos CELLNEX TELECOM SAU 3,125 2022-07-27	EUR	301	1,67	306	1,47
CH0573158075 - Bonos CREDIT SUISSE GROUP 0,050 2022-12-06	EUR	299	1,66	301	1,45
XS1169199152 - Bonos HIPERCOR SA 3,875 2022-01-19	EUR	0	0,00	203	0,98
XS1239091785 - Bonos IBERIA 3,500 2022-05-28	EUR	0	0,00	200	0,96
FR0013016631 - Bonos TDF INFRASTRUCTURE S 2,875 2022-07-19	EUR	203	1,13	204	0,98
XS2347906252 - Bonos SG ISSUER 0,020 2022-12-28	EUR	298	1,66	299	1,44
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		1.402	7,78	1.512	7,29
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		4.621	25,66	4.021	19,38
XS2400982372 - Pagarés MELIA HOTELES 0,000 2022-04-19	EUR	0	0,00	200	0,96
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	200	0,96
TOTAL RENTA FIJA		4.621	25,66	4.221	20,34
IE00B4BNMY34 - Acciones ACCENTURE LTD	USD	79	0,44	0	0,00
DE000A1EWWW0 - Acciones ADIDAS	EUR	110	0,61	165	0,79
FR0000120073 - Acciones AIR LIQUIDE	EUR	183	1,02	199	0,96
US0231351067 - Acciones AMAZON	USD	203	1,13	293	1,41
NL0010273215 - Acciones ASML HOLDING NV	EUR	146	0,81	0	0,00
GB00BYQ0JC66 - Acciones BEAZLEY	GBP	93	0,52	0	0,00
US0846707026 - Acciones BERKSHIRE HATHAWAY	USD	234	1,30	237	1,14
FR0000131104 - Acciones BNP PARIBAS	EUR	45	0,25	0	0,00
FR0000125338 - Acciones CAP GEMINI SA	EUR	245	1,36	323	1,56
FR0000120644 - Acciones DANONE	EUR	160	0,89	164	0,79
DE000552004 - Acciones DEUTSCHE POST	EUR	107	0,60	0	0,00
NL0000235190 - Acciones EUROPEAN AERO DEFENSE & SPACE	EUR	120	0,67	146	0,70
FR0000130452 - Acciones ELIFFAGE	EUR	129	0,72	136	0,65
FR0000121667 - Acciones ESSILOR INTERNATIONAL S.A	EUR	171	0,95	225	1,08
FR0010208488 - Acciones GAZ DE FRANCE	EUR	121	0,67	143	0,69
DE0008402215 - Acciones HANOVER COMPRESSOR	EUR	125	0,69	150	0,72
NL0000009165 - Acciones HEINEKEN NV	EUR	130	0,72	148	0,71
US40434L1052 - Acciones HEWLETT PACKARD	USD	0	0,00	199	0,96
US4592001014 - Acciones IBM	USD	182	1,01	159	0,76
FR0000121485 - Acciones PINAUT PRINTEMPS REDOUTE	EUR	172	0,95	247	1,19
IE00BZ12WP82 - Acciones LINDE	EUR	82	0,46	0	0,00
FR0000120321 - Acciones LOREAL	EUR	231	1,28	292	1,41
FR0000121014 - Acciones LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITT	EUR	175	0,97	218	1,05
US5949181045 - Acciones MICROSOFT CORP.	USD	171	0,95	207	1,00
FR0000184798 - Acciones ORPEA	EUR	0	0,00	132	0,64
US6974351057 - Acciones PALO ALTO NETWORKS INC	USD	106	0,59	0	0,00
US70450Y1038 - Acciones PAYPAL HOLDING	USD	0	0,00	112	0,54
GB00B24CGK77 - Acciones RECKITT BENCKISER	GBP	57	0,32	121	0,58
CH0012032048 - Acciones ROCHE HOLDING	CHF	143	0,80	164	0,79

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE0007164600 - Acciones SAP AG	EUR	165	0,92	187	0,90
DE0007236101 - Acciones SIEMENS AG	EUR	97	0,54	153	0,74
NL0000226223 - Acciones STMICROELECTRONICS NV	EUR	45	0,25	0	0,00
FR0000120271 - Acciones TOTAL FINA ELF SA	EUR	151	0,84	134	0,65
GB00B10RZP78 - Acciones UNILEVER NV	EUR	108	0,60	71	0,34
FR0000125486 - Acciones VINCI	EUR	102	0,57	111	0,54
US92826C8394 - Acciones VISA	USD	160	0,89	162	0,78
US2546871060 - Acciones WALT DISNEY	USD	108	0,60	163	0,79
US98978V1035 - Acciones ZOETIS INC	USD	82	0,46	0	0,00
CH0011075394 - Acciones ZURICH FINANCIAL SERVICES	CHF	145	0,81	135	0,65
TOTAL RV COTIZADA		4.884	27,12	5.297	25,52
TOTAL RENTA VARIABLE		4.884	27,12	5.297	25,52
LU1931536236 - Participaciones ALLIAN GLOBAL INVESTORS	EUR	93	0,52	59	0,28
LU1353952267 - Participaciones AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS 0	EUR	0	0,00	330	1,59
LU0227127643 - Participaciones AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS 0	EUR	290	1,61	303	1,46
LU0415391514 - Participaciones MDO MANGEMENT CO SA	EUR	175	0,97	209	1,01
LU0329592371 - Participaciones BLACK ROCK INTERNATIONAL	EUR	287	1,59	299	1,44
LU0156671504 - Participaciones DEXIA ASSET MANAGEMENT	EUR	289	1,61	297	1,43
LU1819479939 - Participaciones FINANCIERE DE L'ECHIQUIER	EUR	0	0,00	118	0,57
LU1160357403 - Participaciones ROTHSCHILD	EUR	253	1,40	265	1,28
LU0605514057 - Participaciones FIDELITY ASSET MANAGEMENT LUX	EUR	441	2,45	0	0,00
LU0346393704 - Participaciones FIDELITY ASSET MANAGEMENT LUX	EUR	287	1,59	303	1,46
LU0976564442 - Participaciones FRANKLIN TEMPLETON	EUR	216	1,20	504	2,43
FR0013251881 - Participaciones GROUPAMA	EUR	276	1,53	0	0,00
LU0973529844 - Participaciones JP MORGAN FLEMINGS ASSET MGNT	EUR	325	1,81	0	0,00
LU0973530859 - Participaciones JP MORGAN FLEMINGS ASSET MGNT	EUR	159	0,88	0	0,00
LU1670724704 - Participaciones M&G INVESTMENT FUNDS	EUR	383	2,13	438	2,11
LU1378879081 - Participaciones MORGAN STANLEY ASSET MGNT.	EUR	0	0,00	567	2,73
LU0360483019 - Participaciones MORGAN STANLEY ASSET MGNT.	EUR	556	3,09	694	3,34
LU1511517010 - Participaciones MORGAN STANLEY ASSET MGNT.	EUR	0	0,00	495	2,38
LU0348927095 - Participaciones NORDEA	EUR	617	3,42	742	3,58
LU0871827464 - Participaciones ROBECO ASSER MANAGEMENT	EUR	0	0,00	449	2,16
LU1700711077 - Participaciones ROBECO ASSER MANAGEMENT	EUR	92	0,51	140	0,68
IE00BF5H4R51 - Participaciones SEILERN INVESTMENT MANAGEMENT	EUR	222	1,23	307	1,48
TOTAL IIC		4.961	27,55	6.520	31,42
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		14.466	80,33	16.037	77,28
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		16.009	88,90	18.362	88,48

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 aplicable

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

No se han realizado operaciones de financiación durante el periodo. En concreto, se han cerrado operaciones Repo sobre deuda pública española. La posición del cierre del semestre asciende a eur, lo que supone un 0,00 % sobre el patrimonio. La contraparte de estas operaciones ha sido BNP PARIBAS Sec. Services, Suc. en España. Como garantía la IIC ha obtenido eur nominales de con vencimiento de un día. El país en el que se han establecido las contrapartes es España. La liquidación y compensación se realiza por acuerdo tripartido entre la Sociedad Gestora, la Entidad Depositaria y la contraparte. La garantía recibida está custodiada por la Entidad Depositaria. Por esta operativa durante el período la sociedad ha obtenido un rendimiento de 0,00 eur, 0,00 % del patrimonio al cierre del semestre.