

## WAM GLOBAL ALLOCATION FI

Nº Registro CNMV: 339

Informe: Trimestral del Tercer trimestre 2022

**Gestora:** WELCOME ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S. A.

**Grupo Gestora:** WELCOME ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S. A.

**Auditor:** PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L.

**Depositario:** BANCO INVERDIS, 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.wamiberia.com](http://www.wamiberia.com).

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

### Dirección

PS. Castellana, 110, 4º  
28046 - Madrid

### Correo electrónico

[Info@wamiberia.com](mailto:Info@wamiberia.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 FONDO

**Fecha de registro:** 17-07-1992

## 1. Política de Inversión y divisa de denominación

### Categoría

Tipo de fondo: Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 5 en una escala de 1 a 7

### Descripción general

Política de inversión: El fondo se caracteriza por invertir como mínimo un 50% de su patrimonio en acciones y participaciones de otras IIC que sean activo apto, armonizadas y no armonizadas, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Como máximo podrá invertir un 20% en una misma IIC y un 30% en IICs no armonizadas. Invierte en valores de renta fija y variable, tanto directa como indirectamente a través de IICs, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes en cada clase de activo. La inversión tanto en renta variable como en renta fija podrá ser en valores admitidos en mercados cualquiera que sea el Estado en que se encuentren radicados, incluidos los de países emergentes sin límite definido. La exposición al riesgo divisa podrá ser hasta el 100%. La inversión en renta fija será en emisiones tanto públicas como privadas, sin límites predeterminados en lo que se refiere a la duración y el rating. Dentro de la renta fija también podrá invertir en depósitos a la vista o que puedan hacerse líquidos con vencimientos no superiores a 12 meses, 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 líquidos. La exposición máxima al riesgo de mercado a través de derivados es el patrimonio neto. La posibilidad de invertir en activos de baja capitalización o de baja calificación crediticia puede influir negativamente en la liquidez del fondo.

### 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	56.498,25	51.635,27
Nº de partícipes	132	120
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	10.130	179.2952
2021	6.374	193.7926
2020	18.659	15.8873
2019	16.152	13.9902

#### 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		
0,20		0,20	0,60		0,60	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,02	0,06	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2021
Índice de rotación de la cartera	0,06	0	0	0
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,36	-0,46	-0,97	-0,55

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	2021	2020	2019	2017
Rentabilidad	-7,48	-0,84	-4,61	-2,20	-0,28	1.119,80	13,56	21,52	6,57

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 (%)	-0,68	23-09-2022	-1,21	13-06-2022	-6,59	12-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	0,77	07-07-2022	1,14	09-03-2022	391,24	08-03-2021

(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	2021	2020	2019	2017
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	5,95	5,37	6,52	5,93	1,35	182,42	19,64	7,66	5,48
Ibex-35	20,56	16,45	19,79	24,95	18,15	16,22	34,16	12,41	12,89
Letra Tesoro 1 año	0,82	1,15	0,71	0,38	0,20	0,39	0,41	0,16	0,18
BENCHMARK WAM GLOBAL ALLOCATION	12,54	11,64	14,59	11,29	8,69	7,76	19,03	7,07	5,90
VaR histórico (iii)	71,22	71,22	71,18	71,07	70,92	70,92	7,08	5,94	5,34

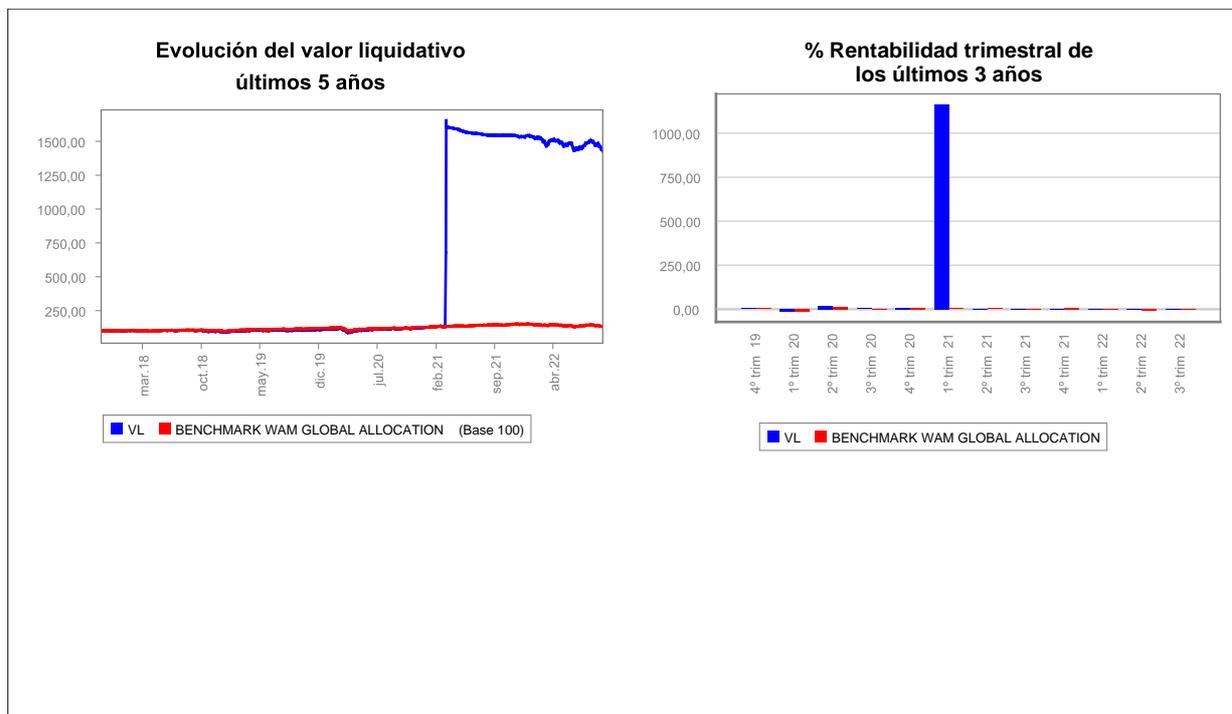
(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(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				Anual			
	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
0,98	0,34	0,33	0,31	0,21	0,88	1,61	1,54	

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	15.921	71	0,05
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	8.116	36	-5,07
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	10.332	123	-0,84
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			
<b>Total Fondos</b>	<b>34.369</b>	<b>230</b>	<b>-1,43</b>

\* Medias.

\*\* 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	8.899	87,85	8.029	86,01
Cartera Interior	720	7,11	784	8,40
Cartera Exterior	8.179	80,74	7.245	77,61
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.224	12,08	1.290	13,82
(+/-) RESTO	7	0,07	16	0,17
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>10.130</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.335</b>	<b>100,00%</b>

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	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>9.336</b>	<b>8.540</b>	<b>6.374</b>	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	8,73	13,26	46,96	-26,41
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-1,05	-4,65	-8,06	-74,78
(+) Rendimientos de Gestión	-0,80	-4,39	-7,19	-79,55
(+) Intereses			0,08	-100,00
(+) Dividendos	0,05		0,10	1.173,15
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,18	-0,57	-0,87	-135,00
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	0,31	-0,05	0,29	-824,11
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	-1,44	-3,78	-6,92	-57,59
(+/-) Otros Resultados	0,08	0,01	0,13	907,44
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,25	-0,25	-0,88	7,48
(-) Comisión de gestión	-0,20	-0,20	-0,60	12,89
(-) Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,06	12,89
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,03	-0,21	-28,11
(-) Otros gastos de gestión corriente			-0,01	1,10
(-) Otros gastos repercutidos				
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>10.130</b>	<b>9.336</b>	<b>10.130</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

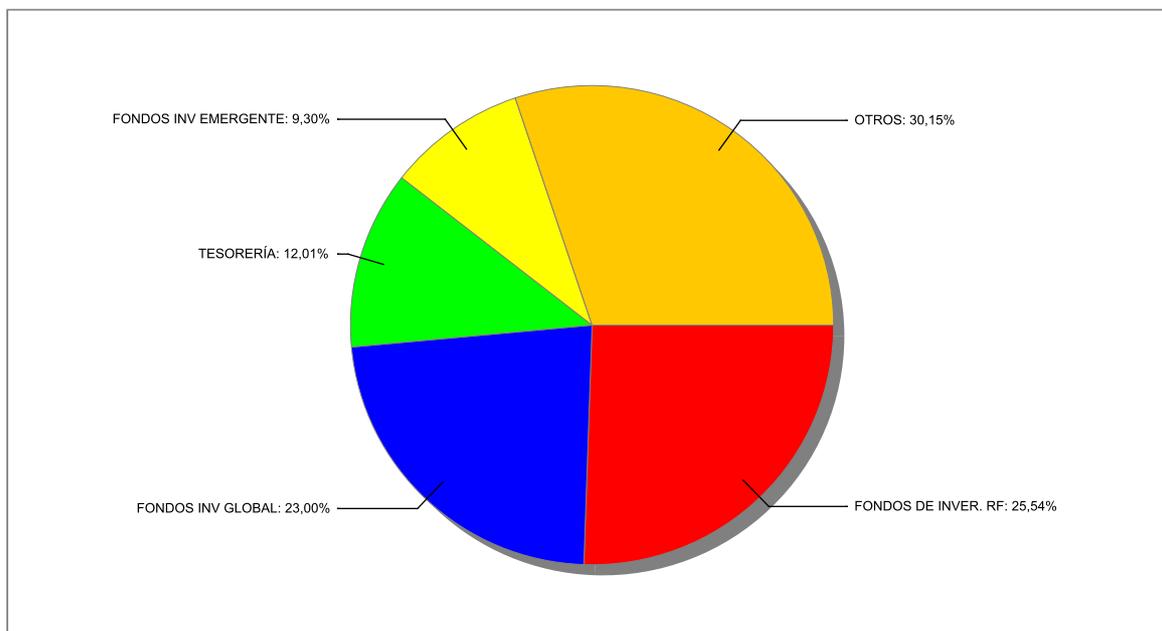
#### 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PARTICIPACIONES Accs. ETF Lyxor	EUR	117	1,16	181	1,94
PARTICIPACIONES WAM DURACIÓN 0-3 FI	EUR	603	5,96	603	6,46
<b>TOTAL IIC</b>		<b>720</b>	<b>7,12</b>	<b>784</b>	<b>8,40</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>720</b>	<b>7,12</b>	<b>784</b>	<b>8,40</b>
PARTICIPACIONES Morgan ST Global Pro	USD			260	2,78
PARTICIPACIONES Amundi International	EUR	896	8,85	897	9,61
PARTICIPACIONES Schroder Intl. Japan	EUR	241	2,38	243	2,61
PARTICIPACIONES MFS Europe valu-a1	EUR	296	2,92	484	5,19
PARTICIPACIONES ETF Ishares Core S&P	EUR	112	1,10	187	2,00
PARTICIPACIONES Robeco GI Con Tr	USD	313	3,09	307	3,28
PARTICIPACIONES Pimco Global HY Bond	EUR	539	5,32	551	5,90
PARTICIPACIONES Goldman Sachs	USD	387	3,83	409	4,38
PARTICIPACIONES Lyxor Arbitrage Stra	EUR	286	2,82		
PARTICIPACIONES GAN LOCAL EMERG	EUR	272	2,68	188	2,01
PARTICIPACIONES Neuberger BRM-SH DUR	EUR	283	2,79		
PARTICIPACIONES Accs. ETF Lyxor	EUR	279	2,76	185	1,98
PARTICIPACIONES BROWN ADV US SUST	USD	256	2,52	261	2,79
PARTICIPACIONES MUZINICH BND YLD	EUR	377	3,72	381	4,08
PARTICIPACIONES UBS LUX Equity USA	EUR	363	3,59	361	3,86
PARTICIPACIONES BGF-Sustain Energy	EUR	279	2,75		
PARTICIPACIONES Sigma Inv House FCP	EUR	985	9,72	992	10,62
PARTICIPACIONES Amundi Funds - Europ	EUR	178	1,76		
PARTICIPACIONES FTIF - Franklin Euro	EUR	686	6,77	493	5,28
PARTICIPACIONES Goldman Sachs Struct	USD			235	2,52
PARTICIPACIONES Wellington Global He	USD	258	2,55	254	2,72
PARTICIPACIONES AXA IM Fixed Income	EUR	230	2,27	139	1,49
PARTICIPACIONES INCOMETRIC FUND - NA	EUR	226	2,23	225	2,41
PARTICIPACIONES Schroder GAIA Cat Bo	EUR	183	1,81	199	2,14
PARTICIPACIONES BlackRock Global Fun	EUR	252	2,48		
<b>TOTAL IIC</b>		<b>8.177</b>	<b>80,71</b>	<b>7.251</b>	<b>77,65</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>8.177</b>	<b>80,71</b>	<b>7.251</b>	<b>77,65</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>8.897</b>	<b>87,83</b>	<b>8.035</b>	<b>86,05</b>

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



### 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
DJ Euro Stoxx 50	C/ Futuro s/DJ Euro Stoxx 50 12/22	164	inversión
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>164</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>164</b>	

### 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

G.) La CNMV ha resuelto: Inscribir el cambio en el grupo de la sociedad gestora. Grupo anterior: ANDBANK Nuevo grupo: WELCOME ASSET MANAGEMENT SPAIN, S.L.

### 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

D) El importe total de las operaciones realizadas con el depositario durante el periodo ha sido de 3.166 miles de euros. La media de las operaciones del periodo respecto al patrimonio medio representa un 30,6%.

F) Durante el periodo se han realizado operaciones de compraventa de divisa con el depositario.

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

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

Después de un rally en los mercados de renta variable y renta fija en el mes de julio, agosto y septiembre se caracterizaron por una venta generalizada. En global, la renta variable cayó de media un 6% y los bonos un 7% en el trimestre.

El rally de julio vino porque los mercados comenzaron a descontar reducciones de los tipos de interés por parte de la Fed en 2023, poniendo esperanzas en una llegada suave a la economía. Sin embargo, en Agosto la Fes y otros bancos centrales reiteraron en Jackson Hole que su prioridad era luchar en contra de la inflación frente a preocuparse por el crecimiento económico. Este fue el principal catalizador de las caídas de los bonos y el equity en el trimestre.

Los bancos centrales respaldaron sus discursos de agosto subiendo un total de 1,5% la Fed, 1,25% el ECB y 1% el BoE. Los mercados también se movieron para reflejar en sus precios de una manera más agresiva las subidas de tipos, esperando que los tipos suban hasta 4,5%, 3,5% y 5,7% el próximo año en EE.UU., Europa y UK respectivamente.

La presión global sobre la inflación se moderó a lo largo del trimestre, sustentado en precios más bajos del petróleo y la alimentación. El precio del WTI bajo un 30% desde el principio de julio, mientras que el índice de la organización de alimentación y agricultura bajo a los niveles más bajos vistos desde la Guerra de Ucrania. Sin embargo, la inflación subyacente generalmente permanece por encima de los objetivos de los bancos centrales en la mayoría de los países, por lo que, los mercados descuentan mayores subidas de tipos de interés durante los próximos meses.

En el frente del crecimiento económico, la información publicada a lo largo del tercer trimestre continuaba apuntando una desaceleración del crecimiento global.

Un pensamiento positivo, es que, en contra de la inflación elevada y la desaceleración del crecimiento, la valoración de la renta variable global ha caído por debajo de su media de los últimos 25 años. Por lo tanto, puede ser señal de que el mercado ya ha descontado los escenarios negativos. No obstante, las revisiones de crecimiento de los analistas aún no se han materializado del todo, por lo que, las valoraciones podrían contraerse aún más.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

En el tercer trimestre del año hemos realizado cambios en el fondo. La liquidez ha pasado del 14% a final de junio al 14% del cierre de septiembre. Hemos vendido el fondo de materias primas, y lo hemos sustituido por un fondo que invierte en empresas de recursos naturales. En renta variable hemos invertido en un fondo europeo y en uno

de energía renovable, y desinvertido de infraestructuras. En Renta Fija hemos incorporado un fondo de emergentes, y hemos incrementado en un fondo flexible de corto plazo. En la parte de inversiones alternativas hemos comprado un fondo de arbitraje. También se han tomado posiciones tácticas en derivados, comprando futuros del Eurostoxx para ganar exposición al mercado europeo.

**c) Índice de referencia.**

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice compuesto, por la parte invertida en renta variable el Índice MSCI ACWI Net Total Return EUR (NDEEWN Index) -2,21% en el trimestre y por la parte invertida en renta fija el Índice Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR (LEGATREH Index) -4,03% en el trimestre. La rentabilidad del fondo en el periodo ha sido -0,84%.

**d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.**

A 30 de septiembre, el patrimonio del fondo se situó en 10.129.864,48 euros, representado por 56.498,25 participaciones con un valor liquidativo de 179,29518 euros por participación cuya titularidad la ostentan 132 participes. El patrimonio a inicio del trimestre era de 9.335.913,21 euros representado por 51.635,27 participaciones con un valor liquidativo de 180,8050 en manos de 120 participes. La subida de patrimonio efectivo del fondo en el periodo viene explicada por la entrada de participes en el fondo. El fondo ha obtenido una rentabilidad del -0,84% en el periodo. Si comparamos la rentabilidad del fondo con sus índices de referencia el MSCI ACWI Net Total Return EUR y el Índice Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR, vemos que ha sido superior en el trimestre. Esto se debe a que el fondo ha estado infrainvertido por decisión del equipo gestor. El fondo Amundi European Equity Value ha sido el fondo con una mayor revalorización. Por el lado negativo, el fondo con mayor pérdida es el Schroder Gaia Cat Bond. La liquidez a final de trimestre se situaba en un 12% del patrimonio del fondo, concentrada en el depositario. El impacto total de los gastos soportados, tanto directos como indirectos, no supera lo estipulado en el folleto informativo. En el trimestre los gastos totales han ascendido a 0,34% para el fondo.

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

El rendimiento del fondo no es comparable al resto de fondos al no tener el mismo perfil

**2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.**

**a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.**

Durante el periodo se han comprado los siguientes fondos: Neuberger Bergman Short Duration, BGF Sustainable Energy, BGF Natural Resources, Amundi European Equity Value, Lyxor Tiedeman Arbitrage.

Las ventas realizadas en el trimestre han sido los siguientes fondos: Morgan Stanley Global Infraestructure, Goldman Sachs Commodities.

**b) Operativa de préstamo de valores.**

N/A

**c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.**

La IIC aplica la metodología del compromiso para calcular la exposición total al riesgo de mercado. Dentro de este cálculo no se consideran las operaciones a plazo que correspondan a la operativa habitual de contado del mercado en el que se realicen, aquellas en las que el diferimiento de la adquisición sea forzoso, las permutas de retorno total, ni las estrategias de gestión con derivados en las que no se genere una exposición adicional. Las operativas anteriormente descritas pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida. Durante el periodo de referencia, la IIC ha operado con derivados, Comprado y posteriormente vendido 30 futuros del dividendo del Eurostoxx 50 de 2024 y se han comprado 5 futuros del Eurostoxx 50 de septiembre y posteriormente se han rollado al vencimiento de diciembre. El apalancamiento medio, incluyendo la inversión en derivados y por la inversión en fondos que puede apalancarse ha sido del 67,94%.

**d) Otra información sobre inversiones.**

En la IIC no hay activos en situación morosa, dudosa o en litigio. El fondo tiene un que pertenece al artículo 48.1 j) del RD 1082/2012, el fondo Schroder Gaia Cat Bonds por un 1,81% del patrimonio.

**3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.**

N/A

**4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.**

La volatilidad es una medida de riesgo que mide cómo la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media histórica. Una desviación alta significa que las rentabilidades del fondo han experimentado en el pasado fuertes variaciones, mientras que una desviación baja indica que esas rentabilidades han sido mucho más estables en el tiempo. La Volatilidad del fondo ha sido del 5,37% inferior a la del índice de referencia del 11,64%. El VaR histórico es una medida que asume que el pasado se repetirá en el futuro e indica lo máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99% en un plazo de un mes, teniendo en cuenta los activos que componen la cartera en un momento determinado.

**5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.**

N/A

**6. INFORMACION 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 ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.**

Creemos que durante los próximos meses la inflación va a continuar siendo el principal driver del mercado.

Esperamos que la inflación ya haya tocado sus máximos, y poco a poco se vaya relajando hasta niveles por debajo del 3%. La inflación va a continuar marcando la política de los bancos centrales, y estos van a primar su reducción al empeoramiento de la economía.

En renta variable continuamos infraponderados por dos motivos. 1) Las estimaciones de beneficios empresariales se van a reducir. Las empresas no van a poder mantener los márgenes, ya que no van a ser capaces de trasladar toda la subida de precios a los consumidores. 2) Los tipos de interés van a continuar subiendo, por lo que las valoraciones de las empresas de crecimiento van a continuar disminuyendo. Pensamos que la revisión de beneficios va a pasar más factura en Europa, mientras que la contracción del múltiplo afectará más en Estados Unidos.

En renta fija seguimos renunciando a duraciones largas, aunque se baraje una futura recesión. Pensamos que el proceso de reducción de balance de la Reserva Federal podría traer volatilidad como la vista en los últimos meses de 2018, cuando redujo una tercera parte de lo que va a reducir en año y medio. Por si se diera esa volatilidad, tenemos posiciones de liquidez superior al 20% para aprovechar las oportunidades.

Al estar la curva bastante plana, creemos que ofrece valor la parte corta de la curva. En Europa, creemos que las subidas van a ser inferiores a lo que descuenta el mercado. Ello es debido a que pensamos que entraremos en recesión por distintos factores: la guerra de Ucrania y sus consecuencias energéticas, por la menor renta disponible de los consumidores fruto de la inflación, y por la política de covid cero en China. Esta recesión se agravaría si se produjera un parón industrial en Alemania ante la falta de energía. Además, parte importante de la inflación es de oferta, por lo que las subidas de tipos no ayudan tanto. Por último, a Alemania, que ha tenido su primer déficit comercial desde 1991, tampoco le debe hacer mucha gracia la revalorización del euro respecto al yen, al ser Japón su principal competidor en la gama de productos que exporta.

Además, podría haber un factor técnico que ayuden a los bonos cortos en Europa, las estrategias de "carry trade" por parte de los bancos. Tienen abundante liquidez barata y si los bonos a corto pagan rentabilidades atractivas se pueden ver tentados de comprar bonos a dos años y asegurar una rentabilidad.

Por estos motivos, pensamos que la estrategia correcta es continuar en bonos de renta fija privada con beta alta y duraciones cortas. La duración de la cartera de contado es 1,31 años, y ajustada con derivados, 1.03 años. Y todo ello con una TIR de 8.30%, incluida la liquidez.

Y estamos convencidos, que esta deuda de beta alta ha de buscarse bajando en la estructura de capital de compañías financieramente fuertes, en vez de ir a la parte senior de compañías menos fuertes, que, en una situación de subida de tipos y recesión, podrían estar más cercanas al "default".

Existe otro factor que puede dar lugar a oportunidades. Nos estamos refiriendo a las posibles ampliaciones de diferenciales de los activos periféricos. Habrá que estar atentos para aprovechar tensiones derivadas de la situación política, especialmente en Italia, y las posibles discusiones sobre reducción de balance en el seno del BCE. El BCE aprobó su nueva herramienta anti-fragmentación que comentábamos en otros escritos. Pero sería el segundo paso. En primer lugar, está combatiendo con las reinversiones del programa aprobado en la pandemia, PEPP. Le quedaría una tercera herramienta indirecta, mediante inyecciones a los bancos, TLTROs o similares, y que estos hicieran el trabajo sucio comprando la parte corta de las curvas periféricas, y consiguiendo el "carry trade" antes mencionado. Por todo ello estaríamos cómodos en activos periféricos, pero aprovechando esas volatilidades para comprarlos.

## **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.