

## MERCOLE INVERSIONES, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3916

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2022

**Gestora:** 1) A&G FONDOS, SGIIC, SA      **Depositario:** CACEIS BANK SPAIN S.A.      **Auditor:**  
PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE      **Rating Depositario:** Baa1

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.ayg.es](http://www.ayg.es).

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

### Dirección

PASEO DE LA CASTELLANA, 92 28046 - MADRID (MADRID) (917914900)

### Correo Electrónico

control@ayg.es

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 SICAV

Fecha de registro: 28/02/2014

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

#### Categoría

Otros      Vocación inversora: Global      Perfil de Riesgo: 7 en una escala del 1 al 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, 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 a la vista o con vencimiento inferior 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 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. El riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

La SICAV no cumple con la Directiva 2009/65/CE. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea,

una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. Se podrá operar con instrumentos financieros 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.

#### 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	0,27	0,20	0,27	1,34
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,36	-0,15	-0,36	-0,27

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	216.682,00	216.684,00
Nº de accionistas	94,00	96,00
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	2.554	11,7882	11,6941	11,9215
2021	2.581	11,9126	11,3722	11,9772
2020	2.742	11,4187	9,9973	11,5623
2019	2.728	11,3614	10,5730	11,3671

**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	0,10		0,10	0,10		0,10	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	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
-1,04	-1,04	1,41	0,37	1,92	4,33	0,50	7,03	2,94

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)	0,26	0,26	0,24	0,26	0,23	0,97	1,00	0,99	0,00

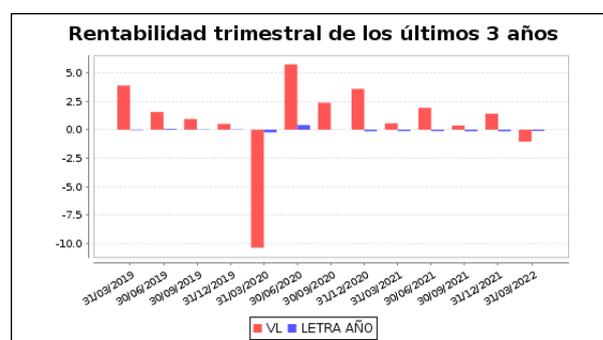
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	2.157	84,46	2.205	85,43
* Cartera interior	651	25,49	132	5,11
* Cartera exterior	1.506	58,97	2.073	80,32
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	386	15,11	340	13,17
(+/-) RESTO	12	0,47	36	1,39
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.554</b>	<b>100,00 %</b>	<b>2.581</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 del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	2.581	2.820	2.581	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	-10,27	0,00	-99,99
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,06	1,51	-1,06	-165,29
(+) Rendimientos de gestión	-0,79	1,77	-0,79	-141,86
+ Intereses	-0,03	0,07	-0,03	-142,19
+ Dividendos	0,04	0,03	0,04	9,30
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	-0,11	0,00	-100,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	-0,01	0,00	-100,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,88	1,60	-0,88	-151,44
± Otros resultados	0,08	0,19	0,08	-61,63
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,26	-0,26	-0,26	-5,77
- Comisión de sociedad gestora	-0,10	-0,10	-0,10	-8,56
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-8,54
- Gastos por servicios exteriores	-0,07	-0,05	-0,07	32,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,07	-0,07	-0,07	-6,29
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,02	0,00	-100,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>2.554</b>	<b>2.581</b>	<b>2.554</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

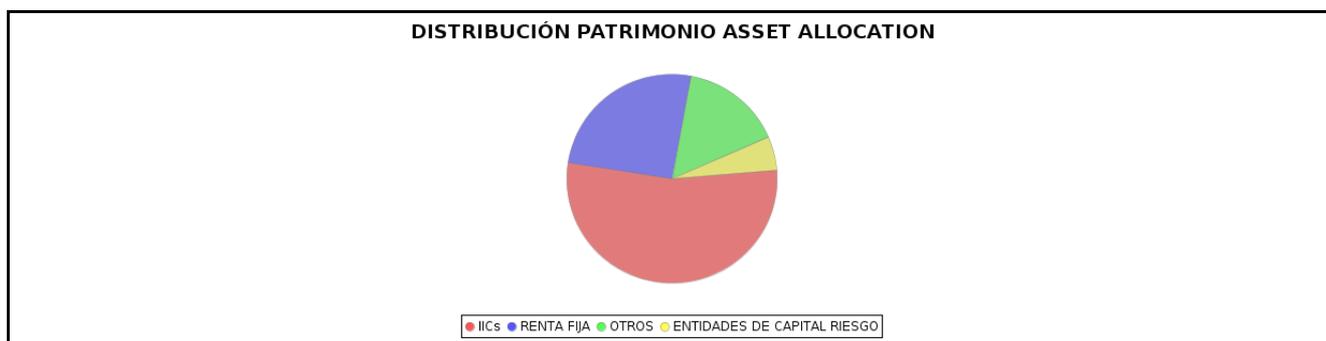
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	651	25,48		
TOTAL RENTA FIJA	651	25,48		
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros			132	5,12
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	651	25,48	132	5,12
TOTAL IIC	1.373	53,78	2.073	80,30
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	132	5,18		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.506	58,96	2.073	80,30
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	2.157	84,44	2.205	85,42

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)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

### 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

	SI	NO
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

Accionistas significativos: 2.551.856,73 - 0,04%

Accionistas significativos: 2.551.856,73 - 0,04%

Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de compra con el depositario por: 17.887.000

Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de venta con el depositario por: 17.236.000

AyG Banca Privada ha percibido por comisiones de intermediación euros 18.675,50

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

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

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

#### a) Visión de la gestora sobre la situación de los mercados

El primer trimestre de este 2022, que se antojaba el de inicio de la normalización post pandemia, volvió a complicado, esta vez, por la invasión rusa de Ucrania, que además de ser principalmente una desgracia humanitaria, amplifica los efectos negativos del covid. Económicamente supone más inflación durante más tiempo y retrasa el momento de la recuperación. Financieramente, supone un nuevo foco de incertidumbre para los mercados: volatilidad adicional.

Cerramos un trimestre negativo, con pérdidas generalizadas en renta variable y, sobre todo, en renta fija.

Tras las caídas de enero y febrero, las bolsas rebotaron en el mes de marzo, repitiéndose así el patrón histórico alrededor de los conflictos bélicos. El índice mundial de acciones se revalorizaba un +2,9% en marzo, pero cierra un primer trimestre en números rojos, habiendo retrocedido un -5% desde inicio del ejercicio.

La renta fija sufrió en términos relativos un trimestre mucho más duro que el de la renta variable, dado su perfil de riesgo. El ciclo alcista de los bonos de más de 30 años llegó a su fin y las expectativas de inflación e inicio de subidas de tipos llevaron índices agregados de bonos europeos, que combinan gobiernos y crédito grado de inversión a registrar pérdidas tan abultadas como las de la renta variable, entorno al -5%.

En términos económicos, la inflación continuó al alza a lo largo y ancho del planeta. Impulsadas por la fuerte subida del precio de la energía y materias primas, además de los nuevos cuellos de botella en las cadenas de producción, esta vez, causados por la guerra, las estimaciones preliminares de IPC interanual del mes de marzo alcanzaron el +7,5% en la Eurozona, esperando un +8,4% en EE.UU. Los factores principales que afectan a la inflación continúan estando estrechamente relacionados a, como titulamos en nuestro informe trimestral, ¿dos duros golpes que el ciclo podrá encajar¿. El doble shock sufrido en los últimos dos años (pandemia +guerra) hace difícil seguir hablando de inflación temporal y no permanente, pero es poco probable un shock adicional y por el simple efecto base, creemos que pronto veremos el pico de la inflación.

El ciclo está muy avanzado y cuando nos encaminábamos a una situación de menor crecimiento y mayor inflación, ésta ha sido acentuada por la guerra. Nos encontramos ante una fuerte desaceleración económica, que, gracias al buen punto de

partida, es poco probable que termine en recesión, al menos en el corto plazo. Un mercado en pleno empleo, un sector corporativo que goza de una excelente salud financiera y buenas perspectivas para la inversión privada nos inclinan a asignar una baja probabilidad al temido escenario estancacionista.

La política monetaria ultra expansiva ha virado definitivamente durante el mes de marzo. La Reserva Federal estadounidense ha comenzado el ciclo de subidas de tipos y mientras escribimos estas líneas, el mercado espera una subida de 70 p.b. de los tipos de referencia del BCE en 2022. Nos gusta recordar que esas subidas de tipos ocurren en entornos económicos expansivos. En cualquier caso, seguiremos durante mucho tiempo en un entorno de tipos nominales y más aún, reales, bajos.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas

En un contexto de incertidumbre bélica. Tomamos un posicionamiento prudente en nuestra distribución de activos.

La visión neutral sobre los mercados se ha materializado en la cartera disminuyendo el riesgo en la cartera. Dichos cambios se han producido de la siguiente manera:

Renta Variable: se ha efectuado una bajada en su peso hasta unos niveles de exposición aproximada del 9,03%, realizándose la inversión fundamentalmente a través de fondos de inversión.

Renta Fija: se ha efectuado una bajada en su peso hasta unos niveles de exposición aproximada del 29,50%, realizándose la inversión fundamentalmente a través de fondos de inversión.

Sectorialmente: se ha sesgado la cartera a sectores menos cíclicos, buscando mayor concordancia a nuestra visión más neutral del mercado.

Geográficamente hemos incrementado pesos en los países desarrollados respecto los emergentes al entender que tenían mayor capacidad de revalorización, mientras que dentro del mundo desarrollado hemos incrementado las posiciones en Estados Unidos.

En divisas hemos mantenido los riesgos respecto a la divisa de referencia de la cartera.

#### c) Índice de referencia

La rentabilidad obtenida ha sido inferior a la de su índice de referencia en -0,90% durante del periodo, como se puede observar en el gráfico de rentabilidad trimestral del informe, debido principalmente al comportamiento de los diferentes activos en los que se ha invertido como renta variable y deuda, a los gastos soportados y al mayor nivel de riesgo respecto al índice.

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

El patrimonio de la IIC en el periodo disminuyó en -0,03M?, es decir un 1,04% en el período, hasta 2,55M?.

El número de accionistas disminuyó en el periodo en 2, finalizando el ejercicio con 94 accionistas.

La rentabilidad de la IIC durante el período ha sido de -1,04% y la acumulada en el año de -1,04%. La rentabilidad máxima alcanzada durante el período fue de 1,35%, mientras que la rentabilidad mínima fue de -1,85%.

La liquidez de la IIC se ha remunerado a un tipo medio del -0.36% en el periodo, siendo la remuneración media del año aproximadamente de -0.36%.

El ratio de gastos netos soportados indirectamente por la inversión en otras IICs correspondiente al periodo ha sido de 0,12% sobre el patrimonio medio del fondo.

Los resultados económicos del periodo han supuesto un comportamiento negativo para la IIC debido al efecto conjunto de la valoración de los activos en los que invierte además del impacto total de los gastos soportados, tanto directos como indirectos, que no superando lo estipulado en el folleto informativo, has supuesto un 0,26% durante el trimestre.

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

Las IICs de la misma vocación inversora gestionadas por A&G Fondos SGIIC tuvieron una rentabilidad media ponderada de 0,31% en el periodo.

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

### a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

RENDA VARIABLE: Se ha disminuido su inversión desde un 11,02% hasta un 9,03%, en un contexto de correcciones generales de sus principales índices de referencia.

RENDA FIJA: Se ha disminuido su inversión desde un 50,12% hasta un 29,50%, en un contexto de correcciones generales de sus principales índices de referencia, realizando inversiones en renta fija con calificación por debajo del grado de inversión: El porcentaje en este tipo de activos es del 8,5%, mientras que su máximo por folleto es del 100,00%.

INVERSIÓN ALTERNATIVA: Se ha incrementado ligeramente su inversión desde un 12,57% hasta un 12,72%.

ACTIVOS MONETARIOS Y LIQUIDEZ: Se ha incrementado su inversión desde un 13,21% hasta un 40,53%.

No se han realizado compras en el periodo analizado

Se han realizado las siguientes ventas:

FND GRPA-AX LEG 21-I EQUITY

FND MORGAN ST INV F-GLB BRNDS-ZH SICAV

FND TROWE PRICE-US EQTY-IACC

FND CARMIGNAC-SECURITE-F EUR ACC

FND EURIZON FUND - BOND AGGREGATE RMB Z

FND DEUTCHE FLOATING RAT

FND NORDEA1 LOW DUR EUR C-BI EUR

Los activos subyacentes que más han contribuido positivamente a la rentabilidad de la cartera durante el período han sido:

ETC ETFS PHYSICAL SILVER EUR

ETC EUR HEDGED GOLD

FND MAN GLG ALPHA SELECT ALTERNATIVE IN

FND EURIZON FUND - BOND AGGREGATE RMB Z

Y los que menos han contribuido:

FND MORGAN ST INV F-GLB BRNDS-ZH SICAV

FND GRPA-AX LEG 21-I EQUITY

FND DIP - FLEXIBLE BONDS C

FND ALGEBRIS FINANCIAL CREDIT

FND ELEV-ABS LRET EUR FD-IEURA

b) Operativa de préstamo de valores

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

A cierre del periodo analizado no se tenía exposición en derivados.

El nivel de apalancamiento al final del periodo se situaba en un 25,49% del patrimonio de la IIC.

d) Otra información sobre inversiones

La Sicav mantiene inversión en otras IICs gestionadas por las siguientes Gestoras:

Nordea Investment Funds SA, ADEPA Asset Management SA, Morgan Stanley investment managers, GAM FUND MGMT LTD , MIRAE ASSET GLOBAL INV, DWS INV GMBH, GROUPAMA AM, WisdomTree Securities, Carlisle Management Company SCA, Threestones Capital Management SA,

El porcentaje total invertido en otras IICs supone el 35,41% de los activos de la cartera del fondo.

Las inversiones que se integran dentro del artículo 36.1.j del RIIC son:

P/E TSC-EUROCARE REAL ESTATE- CLASE B

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

El riesgo asumido medido por la volatilidad del valor liquidativo diario al final del periodo era del 4,56%.

La gestora emplea La metodología del compromiso para la medición de la exposición a los riesgos de mercado asociado a instrumentos financieros.

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

No se han imputado costes de servicio de análisis asignables a la IIC durante el periodo.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS)

N/A

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

Hoy podemos construir carteras con un mayor potencial de medio plazo de lo que veníamos haciendo en los últimos trimestres. Las consecuencias finales de la guerra son inciertas y el efecto de las sanciones perdurará en el tiempo. Quizás exista cierta complacencia de corto plazo y en líneas generales, tácticamente hemos tomado algo de beneficios, pero unas valoraciones más atractivas tras la corrección de las bolsas y unos tipos de interés que han repuntado fuertemente son un buen entorno para estratégicamente y siempre de respetando nuestro perfil de riesgo, continuar invertidos en renta variable o deuda corporativa.

Mercados y economía continúan su ciclo expansivo, pero ya queda atrás hace algunos trimestres la fase inicial del ciclo, que es la fase más corta y explosiva, en la que suelen liderar las subidas los activos más cíclicos. Se acorta la fase intermedia, precipitada por la rapidez de la recuperación anterior al conflicto bélico y entramos en una fase madura, que no es recesión, pero si desaceleración manejable.

Hablábamos el trimestre pasado del inicio de la normalización. La normalización de la situación sanitaria y con alguna excepción como China, podemos afirmar que las consecuencias negativas de la pandemia que dan atrás. efectos más severos de la pandemia quedan atrás.

La normalización a la baja de la actividad económica se ha acelerado por la guerra, que ha vuelto a generar problemas de suministros, disrupciones en la cadena de producción y una fortísima subida del precio de las materias primas que ha aplazado la normalización de la inflación. Continuamos pensando que ésta normalizará a la baja en los próximos trimestres para terminar en niveles claramente superiores a los de la última década, que fueron anómalamente bajos. Muchos factores deflacionistas estructurales siguen muy presentes, como son la digitalización, la demografía y la deuda, aunque quizás después del doble shock de la pandemia y la guerra, vivamos un proceso de des globalización que generará algo de inflación adicional.

La normalización de la política monetaria ha comenzado definitivamente. Ya son muchos bancos centrales los que han comenzado el proceso de subidas de sus tipos de interés, destacando el movimiento de la FED el mes de marzo.

La normalización de los beneficios empresariales también se ha precipitado consecuencia de la situación en Ucrania. Tras la fuerte contracción de 2020 y rebote de 2021, esperábamos crecimientos de beneficios de un dígito alto, pero nos hemos visto obligados a revisar estimaciones a la baja, al menos en los próximos trimestres. Los márgenes se verán afectados por encarecimiento de materiales y mano de obra, especialmente en Europa.

De este modo, la estrategia de inversión de la IIC para este nuevo periodo mantendrá un posicionamiento acorde a las circunstancias de mercado, tratando de aprovechar las oportunidades que se presenten según la evolución del mismo, priorizando la preservación de capital en las inversiones a realizar

Las perspectivas contenidas en el presente informe deben considerarse como opiniones de la Gestora, que son susceptibles de cambio.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000127Z9 - REPO SPAIN GOVERNMENT BJ-0.61 2022-04-01	EUR	326	12,74		
ES00000123U9 - REPO SPAIN GOVERNMENT BJ-0.61 2022-04-01	EUR	326	12,74		
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		651	25,48		
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		651	25,48		
LU1833083196 - ACCIONES TSC FUND-EUROCARE REAL ESTATE F	EUR			132	5,12
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>				132	5,12
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		651	25,48	132	5,12
LU0429319774 - PARTICIPACIONES TROWE PRICE-US EQTY-IACC	USD	107	4,20	128	4,94
LU1534073041 - PARTICIPACIONES DEU FLOATING RATE NOTES-	EUR			120	4,65
LU0871599147 - PARTICIPACIONES LUXEMBURG LIFE FUND	EUR			112	4,34
FR0013259132 - PARTICIPACIONES GROUPAMA AXIOM LEGACY 21	EUR	83	3,26	140	5,42
LU1529955392 - PARTICIPACIONES EURIZON BOND AGGREGATE R	EUR	100	3,91	113	4,38
IE00B81TMV64 - PARTICIPACIONES ALGEBRIS FINANCIAR CRD-I	EUR	107	4,18	111	4,29
LU1331972494 - PARTICIPACIONES ELEVA UCITS FUND AB RT E	EUR	155	6,06	158	6,13
LU0360483019 - PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY GLOBAL BR	EUR	124	4,84	157	6,08
IE00BQSBX418 - PARTICIPACIONES GAM STAR-MBS TOT RT-I-EU	EUR	140	5,50	141	5,46
JE00B1VS3333 - PARTICIPACIONES ETFS PHYSICAL SILVER	EUR	64	2,51	58	2,25
IE00BJQ2XG97 - PARTICIPACIONES GLG ALPHA SEL ALT-IN H E	EUR	170	6,66	166	6,44
LU092624949 - PARTICIPACIONES CARMIGNAC SECURITE - F E	EUR			70	2,70
LU0853555893 - PARTICIPACIONES JUPITER JGF DYNAMIC BOND	EUR	56	2,20	59	2,30

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU1694214633 - PARTICIPACIONES NORDEA1 LOW DUR EUR C-BI	EUR			273	10,57
LU1931527326 - PARTICIPACIONES DIP-FLEXIBLE BONDS	EUR	187	7,34	193	7,48
DE000A1RX996 - PARTICIPACIONES WT PHYSICAL GOLD-EUR DLY	EUR	80	3,12	74	2,87
<b>TOTAL IIC</b>		1.373	53,78	2.073	80,30
LU1833083196 - ACCIONES TSC FUND-EUOCARE REAL ESTATE F	EUR	132	5,18		
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		132	5,18		
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		1.506	58,96	2.073	80,30
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		2.157	84,44	2.205	85,42

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

Sin información

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

Sin información