PIETRAIN INVERSIONS, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 4020

Informe Semestral del Primer Semestre 2022

Gestora: 1) MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U. **Depositario:** BANCA MARCH, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** A3 (Moody's)

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

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

Dirección
CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo Electrónico
info@march-am.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: 18/07/2014

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: 4, 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 y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en renta fija o renta variable. 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 que cumplan la normativa específica de solvencia 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 (publico 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	1,40	1,24	1,40	1,73
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45

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	6.460.111,00	6.460.217,00
Nº de accionistas	7,00	110,00
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	7.895	1,2221	1,2221	1,2647
2021	8.139	1,2599	1,2211	1,2811
2020	5.903	1,2212	1,0206	1,2212
2019	3.201	1,1600	1,0353	1,1633

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			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

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	0,22	0,00	0,22	0,22	0,00	0,22	patrimonio	
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)

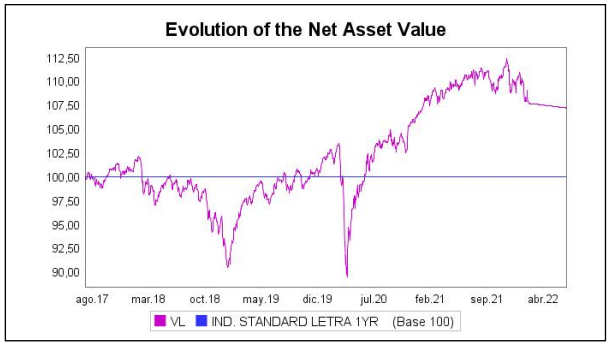
Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
-2,99	-0,28	-2,72	1,30	-1,12	3,17	5,28	11,38	4,21

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)	0,38	0,17	0,20	0,24	0,25	0,99	1,11	1,22	1,13

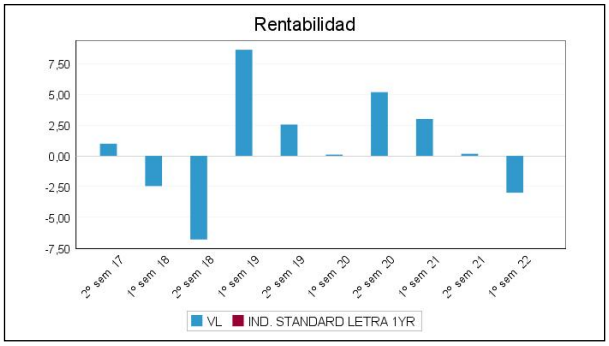
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 suscripcipción 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 período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	6.481	82,09	6.596	81,04
* Cartera interior	6.481	82,09	192	2,36
* Cartera exterior	0	0,00	6.405	78,70
* 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)	1.342	17,00	1.440	17,69
(+/-) RESTO	72	0,91	102	1,25
TOTAL PATRIMONIO	7.895	100,00 %	8.139	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)	8.139	8.126	8.139	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	5.917,96
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-3,07	0,17	-3,07	-1.906,26
(+) Rendimientos de gestión	-2,72	0,54	-2,72	-588,72
+ Intereses	-0,18	-0,03	-0,18	562,55
+ Dividendos	0,03	0,22	0,03	-86,36
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,18	0,35	0,18	-48,74
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,11	-1,39	-0,11	-92,50
± Resultado en IIC (realizados o no)	-2,43	1,29	-2,43	-283,52
± Otros resultados	-0,21	0,10	-0,21	-309,95
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,35	-0,38	-0,35	-8,29
- Comisión de sociedad gestora	-0,22	-0,23	-0,22	-3,93
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-3,93
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,06	-0,05	-21,27
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,01	-0,03	82,98
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,03	-0,01	-75,46
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ 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	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)	7.895	8.139	7.895	

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

3. Inversiones financieras

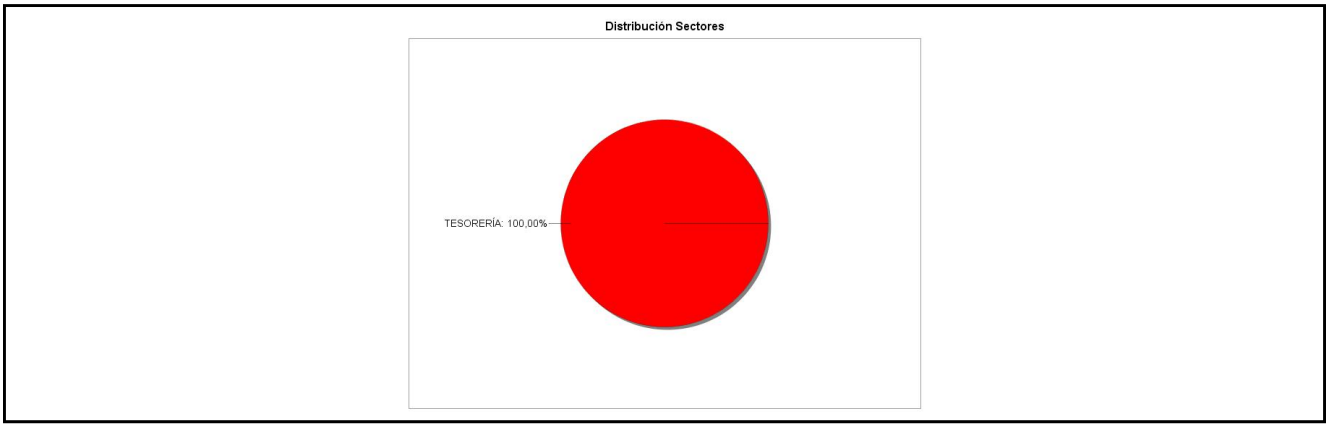
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	6.481	82,09	192	2,36
TOTAL RENTA FIJA	6.481	82,09	192	2,36
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	6.481	82,09	192	2,36
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	2.229	27,37
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	2.229	27,37
TOTAL IIC	0	0,00	4.164	51,16
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	0	0,00	6.393	78,53
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	6.481	82,09	6.585	80,89

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

	SI	NO
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

El día 2 de febrero de 2022, MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U., entidad gestora de PIETRAIN INVERSIONES SICAV, S.A. en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 30 del Real Decreto 1082/2012, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva y en la Circular 5/2007, de 27 de diciembre de la CNMV, comunica como Hecho Relevante, que el Consejo de Administración de la Sociedad ha decido proponer a la Junta de Accionistas que someta a la decisión de sus accionistas la pérdida del estatus de SICAV para quedar como S.A. genérica.

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

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:

Divisa: 854.038,61 euros

Repo: 432.326.409,74 euros

Existen los siguientes accionistas con participaciones significativas:

1: 5.900.374,00 participaciones que supone 91,34 % del patrimonio

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.
PERSPECTIVAS GLOBALES
El foco de preocupación de los inversores se mueve del exceso de inflación a la escasez de crecimiento. Por eso la atención se centrará los próximos meses en saber si la Fed es capaz doblegar la inflación sin deprimir el crecimiento económico. No es tarea imposible, pero el riesgo de que un fuerte endurecimiento de la política monetaria desencadene una recesión, es elevado; de los 11 ciclos de subidas protagonizados por la Fed desde 1965, 8 resultaron en lecturas de PIB negativas. En este contexto ponemos énfasis en la calidad a la hora de seleccionar activos, mantenemos un buen colchón de liquidez y actuamos con agilidad para aprovechar oportunidades de carácter táctico.
Un 89% de los bancos centrales en emergentes y un 73% de los desarrollados están incrementando el coste del dinero. El dólar se fortalece, al descontarse tipos cerca del 3% en EE. UU a final de año y los diferenciales de crédito continúan ampliando.
Este tensionamiento en condiciones financieras, y la caída en ingresos reales -al crecer los salarios por debajo de la inflación- afecta negativamente al consumo, y aunque las probabilidades de sufrir una contracción han aumentado, no pensamos que vaya a producirse una en el corto plazo y de ser así, será menos severa que las de 2000, 2008 y 2020 Centrándonos en EE. UU.
La publicación del PIB para el 1º trimestre, con un -1,5%, sorprendió negativamente, pero el dato continúa mostrando la imagen de un consumidor resiliente, a pesar de la pérdida de poder adquisitivo.
Este 2º trimestre se saldará con otro -1,5% de acuerdo a los cálculos de la Fed de Atlanta, y el riesgo es a la baja cosa que certificaría que esta economía ha entrado en "recesión técnica"
Proyectamos una paulatina disminución en actividad industrial que llevaría al índice de manufacturas a situarse en diciembre muy cerca de 50, nivel este que separa la zona de expansión de la de contracción. Este movimiento arrastrara a la baja el crecimiento en beneficios por acción, algo que no está adecuadamente recogido en las estimaciones de los analistas.
La buena noticia es que, a pesar del dato de IPC de junio (+9.1%), es probable que hayamos tocado un pico en la serie de inflación como muestra el índice de sorpresas de Citigroup. Un efecto base favorable, o los descuentos que pondrán en práctica las grandes cadenas de distribución minorista para recortar el exceso de inventarios nos hacen ser optimistas en este sentido.
Y aunque el mercado laboral continua caliente, con 1,8 puestos vacantes por cada desempleado, los recortes en planes de contratación anunciados por Facebook, Amazon, Walmart, Tesla o Uber o un probable repunte en la tasa de participación (hasta 63%) son indicios que sugieren una moderación en salarios.
Si, efectivamente, la inflación comienza a normalizarse la Reserva Federal subirá entre 0,25% -0,5% menos de lo que descuenta el mercado, que, desde la publicación de la inflación y los comentarios de Lagarde, ha pasado de 2,8% a 3,6% a final de año. La pendiente de la curva será más pronunciada, el dólar dejara de subir y los índices de condiciones financieras se relajarán extendiendo algo más la longevidad de este ciclo.
La cercanía de las elecciones de noviembre acerca posturas entre republicanos y demócratas y en las próximas semanas podría anunciarse un estímulo fiscal de más de 500K millones.
La situación en Europa es más complicada
Los sueldos han crecido la mitad que en EE. UU y por lo tanto el poder adquisitivo del consumidor se ha visto más afectado. Indicadores adelantados de confianza y sentimiento empresarial como el ZEW o el Ifo alemán están en niveles de marzo 2020 y apuntan a un frenazo muy brusco en actividad económica.
La persistencia de niveles de inflación elevados ha obligado a los miembros del BCE a cambiar el discurso, comenzando a defender tasas de depósito positivas a final de año
Sin embargo, a diferencia de lo que sucede al otro lado del Atlántico, en Europa el 80% del aumento en IPC se debe a

factores transitorios derivados de la crisis en Ucrania que afecta al gas, la electricidad, el transporte y los alimentos.
Al ser la oferta y no tanto la demanda la causa del problema, es improbable que Lagarde suba los tipos hasta el 1,2% a mediados de 2023. Menos aún ante el creciente riesgo de una suspensión de las exportaciones de gas ruso, que representan un 40% del total de lo que consumimos en Europa.
En China
El número semanal de nuevos infectados ha caído un 85% respecto a donde se encontraba en abril, y las autoridades levantan las restricciones que afectaban a Shanghái y a Pekín.
Esto es relevante porque herramientas de política monetaria como los recortes en niveles de reservas bancarias o en la tasa preferencial de préstamos no son tan efectivas cuando la movilidad se limita y se mantienen los confinamientos por eso se hace necesario un apoyo más directo a las familias para compensar la caída de 7% en las ventas minoristas y el repunte en paro desde el 5% al 6,7%.
En este sentido el politburó, consciente de la dificulta de conciliar su política de "tolerancia cero" ante el covid con sus objetivos de crecimiento, ha lanzado hasta 33 iniciativa encaminadas a estimular el consumo.
Una política fiscal y monetaria más expansivas desde China ponen presión sobre la cotización del yuan.
Y en cuanto al dolar
La ampliación en diferenciales de tipos reales y la volatilidad en el mercado de renta fija, pero sobre todo la búsqueda de refugio de los inversores, preocupados por la situación sanitaria en China y la crisis en Ucrania son los motivos principales del buen comportamiento del dólar.
En la medida en que esos riesgos geopolíticos vayan disipándose, y teniendo en cuenta la sobrevaloración de la divisa estadounidense, de 20% contra el euro por cálculo de paridad de poder adquisitivo, y el exceso de optimismo de los operadores que mantienen las posiciones especulativas mas abultadas de los últimos 10 años, el dólar podría empezar a debilitarse los próximos meses impulsando el atractivo relativo de la inversión en emergentes en general y latinoamericanos -muy ligados a la producción de materias primas-en particular.
En renta variable, el foco en controlar la inflación aleja el precio de ejercicio de la "put de la Fed" en un contexto donde las valoraciones ya incorporan mucho de las malas noticias asociadas con el drenaje de liquidez y los riesgos geopolíticos.
Una moderación en inflación disminuiría la presión en tipos de interés dando soporte a las cotizaciones, aunque habrá que seguir con atención las revisiones a la baja en crecimiento de beneficios por acción, que pueden continuar los próximos meses.
El brusco aumento en la rentabilidad a vencimiento de los bonos tesoro parece excesivo a corto plazo, como dejan de manifiesto las comparativas con índices como el de sorpresas macroeconómicas de Citigroup, el relativo oro/cobre (que en una buena herramienta para medir el optimismo/pesimismo respecto a actividad económica) o la ratio de acciones cíclicas sobre defensivas.
En crédito, los diferenciales de HY han ampliado hasta situarse por encima de los 500pbs. Esta valoración es bastante más razonable que los 283 pbs con los que cerrábamos 2021, pero aún está lejos del dígito doble asociado a recesiones e, incluso, de los >800 alcanzados en 2015. El aumento en probabilidades de recesión anticipa un deterioro en las condiciones de crédito para empresas grandes y medianas (gráfica facilidad de acceso al crédito SLO C&I y modelo de probabilidades de recesión) que impulsará al alza las tasas de impago

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.
En renta fija mantenemos la infra ponderacion en duraciones aunque comenzamos a ver valor, sobre todo en el tramo corto de la curva. El deterioro del cuadro macroeconomico y la rapidez y contundencia de los mercados para descontar las proximas subidas de la Fed y del BCE nos hacen pensar que de aqui a diciembre las rentabilidades a vencimiento, en un entorno de alta volatilidad, no tendran demasiado recorrido adicional al alza. La salud de las empresas, a pesar de la desaceleracion, sigue siendo razonablemente buena y los diferenciales de credito han ampliado a niveles mas razonables. No obstante el riesgo de un paron en actividad mas severo nos hace ser conservadores .
Respecto a los mercados de acciones, conservamos una posicion neutral respecto a la inversion en renta variable a la espera de un ajuste en estimaciones de beneficios por accion que refleje de forma mas realista la ralentizacion a nivel macro que tomara inercia de cara al final de ejercicio. Hay que tener en cuenta que las caidas en precio sufridas desde

enero se explican exclusivamente por la compresion en multiplos; las valoraciones comienza a normalizarse pero las expectativas de crecimiento en beneficios se mantienen en zona de optimismo.
c) Índice de referencia.
N/A.
d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.
Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuido en -243.896 euros, el número de accionistas ha disminuido en 103 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -2,99 %
El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,37 %, de los cuales un 0,38 % corresponde a gastos directos y un -0,01 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.
Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:
* ACC. TOTAL ENERGIES (rendimiento 0,18 %)
* ACC. ERICSSON L.M. (rendimiento 0,16 %)
* ACC. BP AMOCO PLC (rendimiento 0,22 %)
* ACC. BERKSHIRE HATHAWAY INC- CL B (rendimiento 0,12 %)
* PART. GROUPAMA TRESORERIE RC EUR (rendimiento 0,1 %)

En la tabla 2.4 del presenta informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.
A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.
e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.
N/A.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.
a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.
La rentabilidad neta acumulada de la sociedad para el periodo objeto de análisis ha sido del -2,99 %.
Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 18,53 % en renta fija, 46,04 % renta variable, 11,03 % en fondos de retorno absoluto y el 23,25 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.
En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 99,87 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 0,05 %.
A lo largo del periodo se han implementado diversos cambios en cartera, que junto con la evolución de mercado de los activos mantenidos, ha llevado a una composición por tipología de activos al final del periodo de: 0,00 % en renta fija, 0,00 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 99,10 % activos monetarios.
Destacamos los siguientes cambios implementados en cartera:
Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 5 salidas de instrumentos que más pesaban en cartera.
* ETF. WT CORE PHYS GOLD Peso: 4,05 %
* ALGEBRIS FINAN CR I EUR Peso: 3,13 %
* NORDEA 1 ALPHA 7 MA-BI EUR Peso: 3,01 %
* GROUPAMA TRESORERIE RC EUR Peso: 2,95 %
* MUZIN-GLOB SHT DUR INV GR-HE Peso: 2,95 %

b) Operativa de préstamo de valores.
N/A.
c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.
La IIC ha efectuado operaciones de:
Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 432.326.410 euros
d) Otra información sobre inversiones.
A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.
N/A.
4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.
N/A.
5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.
N/A.
6. INFORMACIÓN 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 ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.
En renta variable, el foco en controlar la inflación aleja el precio de ejercicio de la "put de la Fed" en un contexto donde las valoraciones ya incorporan mucho de las malas noticias asociadas con el drenaje de liquidez y los riesgos geopolíticos.
Una moderación en inflación disminuiría la presión en tipos de interés dando soporte a las cotizaciones, aunque habrá que seguir con atención las revisiones a la baja en crecimiento de beneficios por acción, que pueden continuar los próximos meses.
El brusco aumento en la rentabilidad a vencimiento de los bonos tesoro parece excesivo a corto plazo, como dejan de manifiesto las comparativas con índices como el de sorpresas macroeconómicas de Citigroup, el relativo oro/cobre (que en una buena herramienta para medir el optimismo/pesimismo respecto a actividad económica) o la ratio de acciones cíclicas sobre defensivas.
En crédito, los diferenciales de HY han ampliado hasta situarse por encima de los 500pbs. Esta valoración es bastante más razonable que los 283 pbs con los que cerrábamos 2021, pero aún está lejos del dígito doble asociado a recesiones e, incluso, de los >800 alcanzados en 2015. El aumento en probabilidades de recesión anticipa un deterioro en las condiciones de crédito para empresas grandes y medianas (gráfica facilidad de acceso al crédito SLO C&I y modelo de probabilidades de recesión) que impulsará al alza las tasas de impago
La sociedad está invertida de una manera diversificada, principalmente, en liquidez, renta fija y renta variable, mediante el uso de activos en directo (bonos y acciones), así como fondos de inversión. Esperamos una evolución acorde al desempeño de estos activos en cartera, con la estrategia de conseguir una evolución positiva del valor liquidativo de la cartera en el largo plazo.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0000012H41 - REPO|B. MARCH|-0,46|2022-07-01	EUR	6.481	82,09	0	0,00
ES0000012B39 - REPO|B. MARCH|-0,46|2022-01-03	EUR	0	0,00	192	2,36
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		6.481	82,09	192	2,36
TOTAL RENTA FIJA		6.481	82,09	192	2,36
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		6.481	82,09	192	2,36
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
US11135F1012 - ACCIONES|BROADCOM	USD	0	0,00	74	0,91
GB0009223206 - ACCIONES|SMITH NEPHEW	GBP	0	0,00	127	1,56
FR0004125920 - ACCIONES|AMUNDI	EUR	0	0,00	116	1,42
LU1673108939 - ACCIONES|AROUNDTOWN SA	EUR	0	0,00	150	1,84
NL0013654783 - ACCIONES|PROSUS NV	EUR	0	0,00	121	1,48
JP3436100006 - ACCIONES|SOFTBANK GROUP CORP	JPY	0	0,00	149	1,84
US9621661043 - ACCIONES|WEYERHAEUSER CO	USD	0	0,00	97	1,19
FR0000121329 - ACCIONES|THALES SA	EUR	0	0,00	108	1,32
US0231351067 - ACCIONES|AMAZON COMPANY	USD	0	0,00	117	1,44
US0846707026 - ACCIONES|BERKSHIRE HATHAWAY	USD	0	0,00	136	1,67
FR0000120073 - ACCIONES|AIR LIQUIDE	EUR	0	0,00	126	1,55
US2546871060 - ACCIONES|WALT DISNEY	USD	0	0,00	121	1,48
FR0000125486 - ACCIONES|VINCI S.A.	EUR	0	0,00	107	1,31
FR0000120628 - ACCIONES|AXA SA	EUR	0	0,00	135	1,65
GB0007980591 - ACCIONES|B.P. AMOCO	GBP	0	0,00	111	1,37
DE0005557508 - ACCIONES|DEUTSCHE TELEKOM	EUR	0	0,00	99	1,21
US68389X1054 - ACCIONES|ORACLE	USD	0	0,00	99	1,21
SE0000108656 - ACCIONES|ERICSSON	SEK	0	0,00	101	1,24
FR0000120271 - ACCIONES|TOTAL	EUR	0	0,00	137	1,68
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	2.229	27,37
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	2.229	27,37
IE00B43HR379 - PARTICIPACIONES|ISHARES	USD	0	0,00	218	2,68
JE00BN2CJ301 - PARTICIPACIONES|WISDOM TREE	USD	0	0,00	330	4,05
LU0578148610 - PARTICIPACIONES|BANQUE DE LUX INV	JPY	0	0,00	195	2,40
LU1838941703 - PARTICIPACIONES|CANDRIAM LUXEMBOURG	EUR	0	0,00	239	2,94
LU1251621345 - PARTICIPACIONES|BLACKROCK LUXEMBOURG	USD	0	0,00	162	1,99
LU1897414642 - PARTICIPACIONES|HENDERSON FUND LUX	USD	0	0,00	206	2,53
IE00BGLNSH26 - PARTICIPACIONES|PIMCO GLOBAL ADVISOR	USD	0	0,00	204	2,51
FR0013296332 - PARTICIPACIONES|GROUPAMA ASSET MANAG	EUR	0	0,00	240	2,95
LU1997245417 - PARTICIPACIONES|ALLIANZ GLOBAL INVES	EUR	0	0,00	202	2,48
IE00B81TMV64 - PARTICIPACIONES|ALGEBRIS FINAN	EUR	0	0,00	255	3,13
LU1391035307 - PARTICIPACIONES|FUND ROCK MANAGEMENT	EUR	0	0,00	187	2,30
LU2216205182 - PARTICIPACIONES|FRANKLIN TEMPLETON	EUR	0	0,00	205	2,52
IE00BDCJZ442 - PARTICIPACIONES|MELLON GLOBAL MG	USD	0	0,00	196	2,41
IE00BYZK4776 - PARTICIPACIONES|BLACKROCK IRELAN	USD	0	0,00	109	1,34
IE00BYPC1H27 - PARTICIPACIONES|BLACKROCK IRELAN	USD	0	0,00	168	2,06
LU1923622028 - PARTICIPACIONES|NATIXIS ASSET MANAG	USD	0	0,00	196	2,41
IE00BDVPNG13 - PARTICIPACIONES|WISDOM TREE	USD	0	0,00	205	2,52
IE00BJCX8K53 - PARTICIPACIONES|MUZINICH & CO LTD	EUR	0	0,00	240	2,95
LU1807426629 - PARTICIPACIONES|NORDEA FUNDS	EUR	0	0,00	245	3,01
IE00BF2F4L66 - PARTICIPACIONES|NEUBERGER BERMAN	EUR	0	0,00	161	1,98
TOTAL IIC		0	0,00	4.164	51,16
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		0	0,00	6.393	78,53
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		6.481	82,09	6.585	80,89

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

.

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

Durante el período se han realizado operaciones de simultáneas sobre deuda pública para la gestión de la liquidez del fondo por un importe efectivo total de 432.326.409,74 euros y un rendimiento total de -7.916,13 euros.
Durante el período se han realizado operaciones de simultáneas con un vencimiento a un día, sobre deuda pública, con la contraparte BANCA MARCH, S.A. para la gestión de la liquidez de la IIC por un importe efectivo total de 425.845.066,07 euros y un rendimiento total de -7.834,45 euros.
A cierre del período se han realizado operaciones de simultáneas con un vencimiento entre un día y una semana, sobre deuda pública, con la contraparte BANCA MARCH, S.A. para la gestión de la liquidez de la IIC por un importe efectivo total de 6.481.343,67 euros y un rendimiento total de -81,68 euros.