

TORRENOVA DE INVERS. S.I.C.A.V. S.A.

Nº Registro CNMV: 32

Informe: Semestral del Segundo semestre 2020

Gestora: MARCH ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.

Grupo Gestora: BANCA MARCH, S.A.

Auditor: KPMG AUDITORES S.L.

Depositario: BANCA MARCH, S.A.

Grupo Depositario: BANCA MARCH, S.A.

Sociedad por compartimentos:

Rating Depositario: A3 (Moody's)

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

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas 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: 15-07-1993

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 3, en una escala del 1 al 7..

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil: Sí.

La sociedad cotiza en Bolsa de Valores: No

Descripción general

Política de inversión: Invierte de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada case de activo. No existe objetivo predeterminado en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo emisor, rating, duración, capitalización bursátil, divisa, sector económico o país. La inversión máxima en otras IICs será del 10%.

Operativa en instrumentos derivados

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

Esta Sociedad puede operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados con la finalidad de cobertura y como inversión.

Una información más detallada sobre la política de inversión de la sociedad 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 acciones en circulación		85.831.339,00	93.492.665,00
Nº de accionistas		4.466	4.778
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)			

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	907.785	10,5764	10,2200	10,5845
2019	1.080.730	10,6142	10,0192	10,6318
2018	1.156.082	10,0424	10,0025	10,6351
2017	1.503.000	10,5670	10,4423	10,6398

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		
0,35		0,35	0,70		0,70	patrimonio	

Comisión de depositario			
% efectivamente cobrado			Base de cálculo
Periodo	Acumulada		
0,05	0,10		patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2019
Índice de rotación de la cartera	0,20	0,31	0,51	0,79
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,42	-0,41	-0,41	-0,41

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

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2019	2018	2017	2015
-0,36	2,53	0,61	4,68	-7,72	5,69	-4,96	0,98	2,31

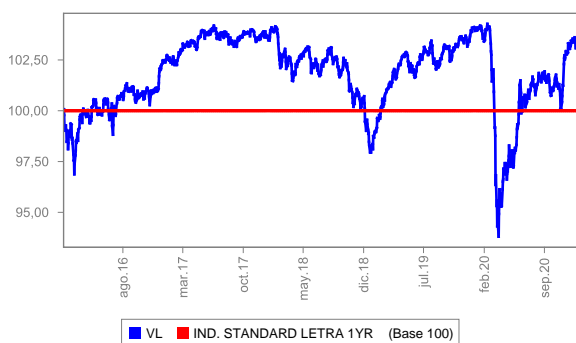
El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

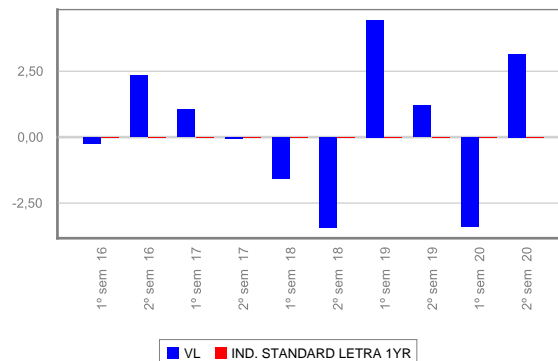
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2019	2018	2017	2015
0,82	0,21	0,21	0,20	0,20	0,82	0,82	0,81	0,81

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.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



Con fecha se modificó la política de inversión del comportamiento, pasando a limitarse al 10% de su activo la inversión en otras IIC de carácter financiero

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	884.074	97,39	891.710	93,02
Cartera Interior	61.291	6,75	73.543	7,67
Cartera Exterior	826.347	91,03	822.523	85,81
Intereses de la Cartera de Inversión	-3.564	-0,39	-4.356	-0,45
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	22.150	2,44	67.219	7,01
(+/-) RESTO	1.561	0,17	-339	-0,04
TOTAL PATRIMONIO	907.785	100,00%	958.590	100,00%

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	958.590	1.080.730	1.080.730	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)	-8,43	-8,30	-16,73	-4,12
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	3,07	-3,87	-1,00	-174,85
(+) Rendimientos de Gestión	3,50	-3,42	-0,13	-196,42
(+) Intereses	0,21	0,23	0,44	-11,73
(+) Dividendos	0,19	0,34	0,53	-47,04
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	1,07	-0,92	0,10	-210,56
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,63	-2,89	-1,39	-153,28
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	0,36	-0,21	0,13	-259,86
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	0,05	-0,12	-0,07	-142,79
(+/-) Otros Resultados	-0,03	0,15	0,13	-115,91
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,43	-0,45	-0,88	-9,74
(-) Comisión de gestión	-0,35	-0,35	-0,70	-4,56
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	-4,56
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	100,58
(-) Otros gastos de gestión corriente				-3,22
(-) Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,04	-0,06	-72,15
(+) Ingresos				-55,49
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				-55,49
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	907.785	958.590	907.785	

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	%
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,80 2024-01-31	EUR	213	0,02	212	0,02
BONO ESTADO ESPAÑOL 2,15 2025-10-31	EUR	9.068	1,00	9.279	0,97
BONO ESTADO ESPAÑOL 0,05 2021-10-31	EUR			7.315	0,76
BONO ESTADO ESPAÑOL 0,80 2027-07-30	EUR	12.666	1,40	7.951	0,83
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		21.947	2,42	24.757	2,58
BONO ESTADO ESPAÑOL 1,15 2020-07-30	EUR			1.316	0,14
BONO ESTADO ESPAÑOL 0,05 2021-10-31	EUR	7.312	0,81		
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		7.312	0,81	1.316	0,14
BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,63 2022-04-21	EUR	20.374	2,24	20.311	2,12
BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,50 2023-05-10	EUR	1.346	0,15	1.327	0,14
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		21.720	2,39	21.638	2,26
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		50.979	5,62	47.711	4,98
PAGARE TUBACEX 0,72 2021-01-04	EUR	1.191	0,13	1.191	0,12
PAGARE TUBACEX 0,68 2021-01-29	EUR	695	0,08	695	0,07
PAGARE VIDRALA SA 0,04 2020-09-11	EUR			1.600	0,17
PAGARE MAS MOVIL 0,42 2020-09-18	EUR			9.292	0,97
PAGARE SACYR SA 1,19 2020-09-25	EUR			4.686	0,49
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		1.886	0,21	17.464	1,82
TOTAL RENTA FIJA		52.865	5,83	65.175	6,80
ACCIONES REPSOL YPF	EUR			3.511	0,37
ACCIONES ENAGAS	EUR	3.449	0,38		
ACCIONES REDESA	EUR	4.975	0,55	4.666	0,49
DERECHOS REPSOL YPF	EUR			195	0,02
TOTAL RV COTIZADA		8.424	0,93	8.372	0,88
TOTAL RENTA VARIABLE		8.424	0,93	8.372	0,88
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		61.289	6,76	73.547	7,68
BONO ESTADO PORTUGUES 4,95 2023-10-25	EUR			16.765	1,75
BONO ESTADO PORTUGUES 2,88 2025-10-15	EUR	10.450	1,15	10.324	1,08
BONO BUONI POLIENNALI TES 1,35 2022-04-15	EUR	5.664	0,62	5.627	0,59
BONO BUONI POLIENNALI TES 2,10 2026-07-15	EUR	5.744	0,63	5.513	0,58
BONO ESTADO PORTUGUES 2,13 2028-10-17	EUR			4.668	0,49
BONO BUONI POLIENNALI TES 1,00 2022-07-15	EUR	206	0,02	205	0,02
BONO BUONI POLIENNALI TES 0,95 2027-09-15	EUR	5.992	0,66		
BONO BUONI POLIENNALI TES 1,65 2030-12-01	EUR	4.445	0,49		
BONO BUONI POLIENNALI TES 0,50 2026-02-01	EUR	8.619	0,95		
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		41.120	4,52	43.102	4,51
BONO ESTADO PORTUGUES 2,00 2021-11-30	EUR	5.717	0,63	5.707	0,60
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		5.717	0,63	5.707	0,60
BONO REFER-REDE FERRONVIA 4,25 2021-12-13	EUR			1.186	0,12
BONO HIPERCOR SA 3,88 2022-01-19	EUR	1.479	0,16	1.442	0,15
BONO FLUOR CORP 1,75 2023-03-21	EUR	1.048	0,12	839	0,09
BONO METROVACESA 2,38 2022-05-23	EUR	5.379	0,59	5.285	0,55
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,10 2022-06-24	EUR	1.083	0,12	1.070	0,11
BONO ALBEMARLE CORP 1,88 2021-12-08	EUR			2.577	0,27
BONO PETROLEOS MEXICANOS 2,50 2021-08-21	EUR			1.405	0,15
BONO FLOWSERVE 1,25 2022-03-17	EUR	2.013	0,22	1.949	0,20
BONO SANT.CENTHISP 1,38 2022-02-09	EUR	12.384	1,36	12.279	1,28
BONO FCC AQUALIA SA 1,41 2022-06-08	EUR	13.894	1,53	13.644	1,42
BONO NORTEGAS ENERGIA 0,92 2022-09-28	EUR	3.954	0,44	3.922	0,41
BONO MFINANCE FRANCE SA 2,00 2021-11-26	EUR			7.355	0,77
BONO CETIN FINANCE BV 1,42 2021-12-06	EUR			9.525	0,99
BONO CPD RETI 1,88 2022-05-29	EUR	947	0,10	939	0,10
BONO GAS NATURAL FINANCE 0,88 2025-05-15	EUR	2.383	0,26	2.361	0,25
BONO SYNGENTA AG 1,88 2021-11-02	EUR			6.117	0,64
BONO CELLNEX TELECOM 2,38 2024-01-16	EUR	212	0,02	210	0,02
BONO AT&T INC 1,45 2022-06-01	EUR	4.862	0,54	4.831	0,50
BONO BOLLORE SA 2,88 2021-07-29	EUR			2.949	0,31

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO BOOKING HOLDINGS INC 2,15 2022-11-25	EUR	6.465	0,71	6.397	0,67
BONO BCO SABADELL INTL RF 0,88 2023-03-05	EUR			4.894	0,51
BONO ANHEUSER-BUSCH CO 0,88 2022-03-17	EUR			5.637	0,59
BONO ARCELOR MITTAL 0,95 2023-01-17	EUR	6.041	0,67	5.813	0,61
BONO CEZ AS 0,88 2022-11-21	EUR	2.861	0,32	2.835	0,30
RENTA FIJA SCHAEFFLER AG 1,13 2022-03-26	EUR	4.080	0,45	3.926	0,41
BONO MOTA-ENGIL SGPS SA 4,38 2024-10-30	EUR	4.862	0,54	4.698	0,49
BONO VOLKSWAGEN BANK 1,25 2022-08-01	EUR			2.019	0,21
BONO TUI 2,13 2021-10-26	EUR			4.830	0,50
BONO SERVICIOS MEDIO AMBI 0,82 2023-12-04	EUR	7.151	0,79		
BONO EC FINANCE PLC 2,38 2022-11-15	EUR			1.913	0,20
BONO BABCOCK INTL GROUP 1,75 2022-10-06	EUR	2.161	0,24	2.127	0,22
BONO PEUGEOT SA 2,75 2026-05-15	EUR	4.355	0,48	3.966	0,41
BONO AMADEUS SA. 2,50 2024-05-20	EUR	3.761	0,41	3.621	0,38
BONO FRESENIUS MEDICAL 1,00 2026-05-29	EUR	3.136	0,35	3.051	0,32
BONO REDEXIS GAS FINANCE 1,88 2025-05-28	EUR	4.801	0,53	4.653	0,49
BONO WINTERSHALL DEA FIN 0,45 2023-09-25	EUR	5.344	0,59		
BONO UPJOHN FINANCE 1,02 2024-06-23	EUR	2.379	0,26		
BONO MOLNLYCKE HOLDING 1,75 2024-02-28	EUR	3.176	0,35		
BONO FIAT 4,75 2022-07-15	EUR	1.185	0,13		
BONO AZIMUT HOLDNG SA 1,63 2024-12-12	EUR	2.943	0,32		
BONO FCA CAPITAL IRELAND 0,13 2023-11-16	EUR	3.000	0,33		
BONO INFRAST. WIRELESS 1,88 2026-07-08	EUR	6.292	0,69		
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		123.631	13,62	140.265	14,64
BONO THYSSENKRUPP AG 1,75 2020-11-25	EUR			4.628	0,48
BONO ORIGIN ENERGY 2,50 2020-10-23	EUR			155	0,02
BONO PETROLEOS MEXICANOS 3,13 2020-11-27	EUR			4.508	0,47
BONO ANGLO AMERICAN PLC 2,88 2020-11-20	EUR			5.382	0,56
BONO GLENCORE FINANCE EUR 2020-12-17	EUR			1.490	0,16
BONO DEUTSCHE BANK 0,11 2021-09-10	EUR	18.480	2,04	18.259	1,90
BONO LEASEPLAN FINANCE NV 1,00 2021-05-24	EUR			2.027	0,21
BONO FCA CAPITAL IRELAND 1,25 2020-09-23	EUR			4.611	0,48
BONO ACCOR SA 2,63 2021-02-05	EUR	5.036	0,55	5.010	0,52
BONO VATTENFALL AB 6,25 2021-03-17	EUR	4.469	0,49	4.472	0,47
BONO ALBEMARLE CORP 1,88 2021-12-08	EUR	2.636	0,29		
BONO GOLDMAN SACHS 0,84 2021-07-27	EUR			6.615	0,69
BONO MORGAN STANLEY RF 0,19 2022-01-27	EUR	9.456	1,04	9.456	0,99
BONO MEDIOBANCA SPA 1,63 2021-01-19	EUR			1.132	0,12
BONO WELLS FARGO 0,00 2022-01-31	EUR	4.022	0,44	4.002	0,42
BONO BANKAMERICA CORP 0,28 2022-02-07	EUR	16.201	1,78	16.211	1,69
BONO HYPOTHEKENBK IN 0,28 2021-02-08	EUR	6.400	0,71	6.392	0,67
BONO SNAM RETE GAS 0,07 2022-02-21	EUR	10.063	1,11	9.997	1,04
BONO UBS GROUP FUNDING 0,31 2022-09-20	EUR			9.297	0,97
BONO BPCE SA 0,52 2022-03-09	EUR	15.471	1,70	15.382	1,60
BONO TELEFONICA EMISIONES 0,32 2020-10-17	EUR			2.001	0,21
BONO SOCIETE GENERALE 0,50 2022-04-01	EUR			4.425	0,46
BONO PETROLEOS MEXICANOS 2,50 2021-08-21	EUR	1.462	0,16		
BONO BANKAMERICA CORP 0,26 2023-05-04	EUR	710	0,08	706	0,07
BONO GENERAL MOTOR 0,17 2021-05-10	EUR	6.009	0,66	5.903	0,62
BONO RCI BANQUE SA 0,12 2022-03-14	EUR	2.518	0,28	3.638	0,38
BONO FCE BANK PLC 0,22 2020-08-26	EUR			9.947	1,04
BONO DEUTSCHE BANK 0,29 2022-05-16	EUR	9.949	1,10	9.666	1,01
BONO VOLKSWAGEN CAR LEASE 0,00 2021-07-06	EUR	3.710	0,41	7.060	0,74
BONO MYLAN NV 1,25 2020-11-23	EUR			14.374	1,50
BONO FCE BANK PLC 1,66 2021-02-11	EUR	1.045	0,12	1.025	0,11
BONO CELLNEX TELECOM 1,80 2027-08-03	EUR	4.663	0,51	4.591	0,48
BONO TEVA PHARMACEUTICAL 0,38 2020-07-25	EUR			7.448	0,78
BONO GOLDMAN SACHS 0,10 2022-09-09	EUR	12.881	1,42	12.775	1,33
BONO THYSSENKRUPP AG 2020-12-08	EUR			2.097	0,22
BONO MERCEDES BENZ JAPAN 0,10 2020-11-20	EUR			4.988	0,52
BONO SANT.CENTHISP 0,48 2022-03-21	EUR	3.048	0,34	3.009	0,31
BONO MFINANCE FRANCE SA 2,00 2021-11-26	EUR	7.454	0,82		

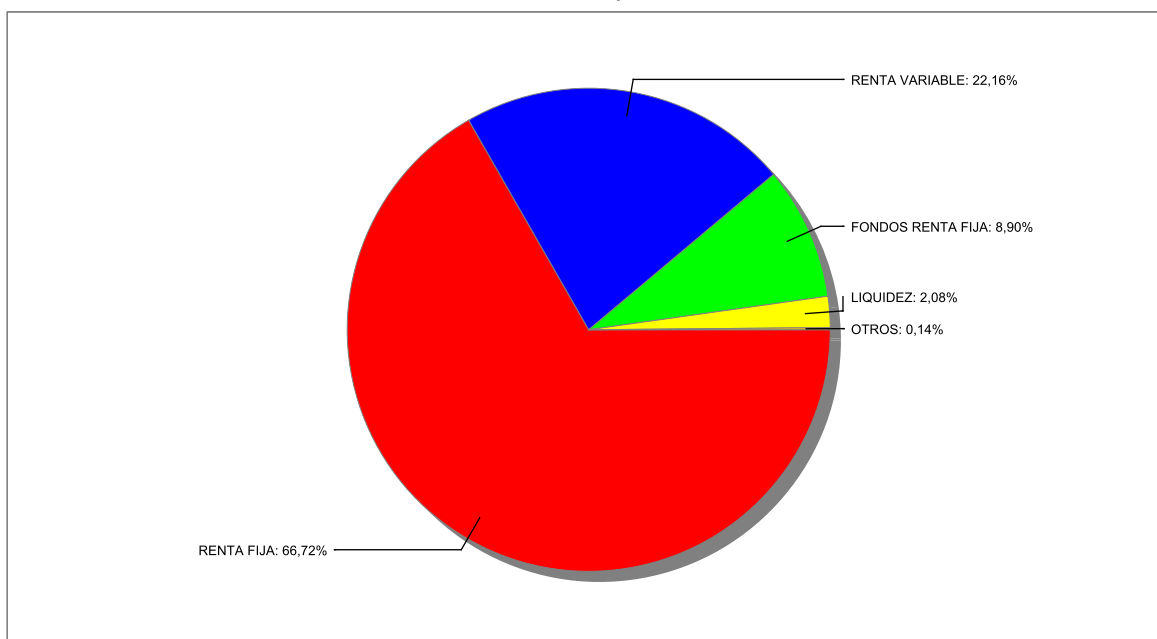
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO ALLERGAN 0,50 2021-06-01	EUR	10.029	1,10	9.997	1,04
BONO MORGAN STANLEY RF 0,12 2021-11-09	EUR			4.503	0,47
BONO CETIN FINANCE BV 1,42 2021-12-06	EUR	13.145	1,45		
BONO BANKAMERICA CORP 0,00 2021-09-21	EUR			3.504	0,37
BONO HBOS PLC 5,37 2021-06-30	EUR	3.055	0,34	2.982	0,31
BONO MORGAN STANLEY RF 0,44 2022-11-08	EUR			1.499	0,16
BONO HSBC HOLDINGS PLC 0,00 2023-10-05	EUR	4.534	0,50	4.463	0,47
BONO SYNGENTA AG 1,88 2021-11-02	EUR	6.192	0,68		
BONO IMPERIAL BRANDS 2020-12-01	EUR			13.288	1,39
BONO RCI BANQUE SA 0,00 2023-01-12	EUR	5.772	0,64	4.419	0,46
BONO FCA CAPITAL IRELAND 0,00 2021-06-17	EUR	9.810	1,08	9.659	1,01
BONO FORD MOTOR 0,00 2022-12-07	EUR	4.331	0,48		
BONO BBVA 0,07 2023-03-09	EUR	7.544	0,83	13.318	1,39
BONO CREDIT AGRICOLE 4,25 2021-07-04	EUR	3.285	0,36	3.283	0,34
BONO CREDIT AGRICOLE 0,25 2023-03-06	EUR			4.599	0,48
BONO INTESA SANPAOLO SPA 0,83 2023-03-15	EUR	9.579	1,06	9.358	0,98
BONO BOLLORE SA 2,88 2021-07-29	EUR	2.957	0,33		
BONO SANT.CENTHISP 0,21 2023-03-28	EUR	3.036	0,33	2.995	0,31
BONO FORD MOTOR 0,00 2021-12-01	EUR	1.388	0,15	1.318	0,14
BONO SOCIETE GENERALE 0,27 2024-05-22	EUR	4.954	0,55		
BONO SANT.CENTHISP 0,22 2024-11-21	EUR	18.617	2,05	12.891	1,34
BONO FORD MOTOR 0,22 2023-11-15	EUR	8.610	0,95	7.798	0,81
BONO BNP PARIBAS 0,00 2023-01-19	EUR	12.445	1,37	12.297	1,28
BONO MORGAN STANLEY RF 0,00 2021-05-21	EUR	10.022	1,10	10.022	1,05
BONO SACYR SA 2,60 2022-06-10	EUR	18.073	1,99	18.234	1,90
BONO BNP PARIBAS 0,09 2023-05-22	EUR	5.546	0,61	5.482	0,57
BONO TAKEDA 0,57 2022-11-21	EUR	3.073	0,34	3.040	0,32
BONO TAKEDA 0,38 2020-11-21	EUR			3.744	0,39
BONO UNICREDITO ITALIANO 0,29 2023-06-30	EUR	4.509	0,50	4.398	0,46
BONO FCE BANK PLC 1,53 2020-11-09	EUR			6.518	0,68
PAGARE MOTA-ENGIL SGPS SA 2,60 2020-12-16	EUR			4.190	0,44
BONO UNICREDITO ITALIANO 0,17 2024-08-31	EUR	4.479	0,49		
BONO CARNIVAL CORP 1,63 2021-02-22	EUR	4.766	0,53	4.447	0,46
BONO SANTANDER CONSUMER F 0,08 2022-02-25	EUR			1.988	0,21
BONO SOCIETE GENERALE 0,00 2023-03-06	EUR	5.604	0,62	5.530	0,58
BONO GOLDMAN SACHS 0,04 2023-04-21	EUR	13.011	1,43	6.422	0,67
BONO BBVA 0,14 2023-12-01	EUR	5.397	0,59		
BONO ILIAD SA 0,63 2021-11-25	EUR	1.910	0,21		
BONO FIAT 4,75 2021-03-22	EUR	3.065	0,34		
BONO SANTANDER UK GROUP 0,31 2024-03-27	EUR	4.524	0,50		
BONO RCI BANQUE SA 0,03 2025-03-12	EUR	1.264	0,14		
BONO METRO AG 1,38 2021-10-28	EUR	3.543	0,39		
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		363.752	40,08	418.865	43,72
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		534.220	58,85	607.939	63,47
PAGARE MOTA-ENGIL SGPS SA 2,81 2020-07-20	EUR			5.201	0,54
PAGARE ACCIONA 0,39 2020-12-14	EUR			9.961	1,04
PAGARE THYSENKRUPP AG 0,37 2020-07-03	EUR			11.985	1,25
PAGARE FCC 0,42 2020-09-28	EUR			4.794	0,50
PAGARE MOTA-ENGIL SGPS SA 3,04 2021-07-20	EUR	4.599	0,51		
PAGARE FCC 0,37 2021-01-28	EUR	3.995	0,44		
PAGARE ACCIONA 0,08 2021-02-15	EUR	9.999	1,10		
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		18.593	2,05	31.941	3,33
TOTAL RENTA FIJA		552.813	60,90	639.880	66,80
ACCIONES CARREFOUR	EUR	4.840	0,53		
ACCIONES TOTAL	EUR	5.171	0,57	4.977	0,52
ACCIONES BAYER AG	EUR	5.533	0,61	4.421	0,46
ACCIONES ERICSSON	SEK	3.673	0,40	4.656	0,49
ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	5.501	0,61	4.702	0,49
ACCIONES SIEMENS	EUR	5.911	0,65	6.202	0,65
ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	7.530	0,83	7.248	0,76
ACCIONES B.P. AMOCO	GBP	5.126	0,56	4.680	0,49
ACCIONES WELLS FARGO	USD	7.388	0,81	4.511	0,47

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP	4.990	0,55	6.198	0,65
ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	7.091	0,78	7.868	0,82
ACCIONES LVMH Moet Hennessy	EUR	5.824	0,64	4.452	0,46
ACCIONES AXA SA	EUR	6.775	0,75	4.880	0,51
ACCIONES JOHNSON	USD	7.538	0,83	7.322	0,76
ACCIONES WALT DISNEY	USD	8.870	0,98	5.935	0,62
ACCIONES ADIDAS AG	EUR	4.567	0,50	3.581	0,37
ACCIONES DANONE	EUR	4.387	0,48	3.958	0,41
ACCIONES RECKITT BENCKISER PL	GBP	6.778	0,75	7.592	0,79
ACCIONES ENEL SPA	EUR	4.097	0,45	3.801	0,40
ACCIONES E.ON AG	EUR	4.700	0,52	3.941	0,41
ACCIONES MICHELIN	EUR	5.363	0,59	4.719	0,49
ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY	USD	4.608	0,51	3.852	0,40
ACCIONES PHILIP MORRIS INTL	USD	4.614	0,51	3.970	0,41
ACCIONES HENKEL AG&CO KGaA	EUR	5.077	0,56	4.558	0,48
ACCIONES ARCHER-DANIELS	USD	6.100	0,67	5.249	0,55
ACCIONES COCA-COLA	USD	4.152	0,46	3.415	0,36
ACCIONES AMAZON COMPANY	USD	2.188	0,24	3.681	0,38
ACCIONES VODAFONE	GBP	3.835	0,42	3.743	0,39
ACCIONES EADS	EUR	4.314	0,48	3.052	0,32
ACCIONES ALPHABET INC	USD	4.807	0,53	4.228	0,44
ACCIONES PAYPAL INC	USD	3.493	0,38	4.543	0,47
ACCIONES ING GROEP	EUR	5.723	0,63	4.137	0,43
ACCIONES INBEV NV BREWS	EUR	9.036	1,00	6.738	0,70
ACCIONES KRAFT HEINZ	USD	4.800	0,53	5.737	0,60
ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	3.570	0,39	4.106	0,43
ACCIONES AROUNDTOWN SA	EUR	4.792	0,53		
TOTAL RV COTIZADA		192.762	21,23	166.653	17,38
TOTAL RENTA VARIABLE		192.762	21,23	166.653	17,38
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	18.758	2,07	15.996	1,67
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	EUR	31.000	3,41		
PARTICIPACIONES PICTET FUNDS EUROPE	EUR	31.019	3,42		
TOTAL IIC		80.777	8,90	15.996	1,67
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		826.352	91,03	822.529	85,85
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		887.641	97,79	896.076	93,53

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 Tipo Activo



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
DOLAR USA	V/ Compromiso	42	inversión
YEN JAPONES	V/ Compromiso	79	inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX USD MAR 21	52.761	inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX JPY MAR 21	3.005	inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX GBP MAR 21	9.906	inversión
Total subyacente tipo de cambio		65.793	
TOTAL OBLIGACIONES		65.793	

4. Hechos relevantes

	Sí	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 aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	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

	Sí	No
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/sociedad inversión/ 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/sociedad de inversión/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

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:
Divisa: 20.705.059,45 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:
Renta Variable Nacional: 4,40 euros que supone un 0 % del patrimonio medio
Activos Monetarios Extranjeros: 3.995.261,18 euros que supone un 0,42 % del patrimonio medio
Pagarés: 19.186.811,76 euros que supone un 2,01 % del patrimonio medio

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.

Aunque suele abusarse de la expresión "un año histórico", quizás en el caso 2020 esta sea algo más que una frase hecha. Desde el punto de vista estrictamente financiero, fue un año donde se puso a prueba la resolución de los mercados financieros, desafiando supuestos y escenarios de liquidez de igual manera que en 2008, se reescribieron los marcos de riesgo y las mesas de tesorería y salas de gestión se trasladaron a mesas de cocina y salones familiares en todo el mundo. La tasa de desempleo en EEUU subió al 14,7%, la cifra más alta jamás medida desde la Gran Depresión. Fuera de los mercados financieros, enfrentamos la primera pandemia global de nuestra generación, que afectó a todos los aspectos de nuestra vida diaria y que lleva hasta la fecha 1.8 millones de muertes reportadas en todo el mundo.

Tomando como ejemplo el mercado americano, tras anotarse casi un 30% en 2019, el S&P500 continuó su ascenso a principios de 2020, subiendo otro 5% adicional en las primeras semanas del año. A medida que los casos de COVID19 aumentaban nivel mundial y en medio de la perplejidad ante una situación que no éramos capaces de imaginar en toda su magnitud, los mercados de acciones comenzaron a retroceder a finales de febrero 2020. Desde el 19 de febrero hasta el 23 de marzo, el S&P500 se desplomó un 33,9%, siendo uno de los períodos más tumultuosos de su historia y el declive más rápido desde la Gran Depresión. La volatilidad medida por el índice VIX se multiplicó por cinco veces, provocando el colapso de los sistemas de risk-parity o los modelos de gestión de riesgos, lo cual llevó aparejado las liquidaciones forzadas de posiciones y, en algunos casos, de fondos.

También se vieron afectados otras clases de activos: se dispararon los diferenciales de crédito en todos los tramos y el petróleo colapsó un 56% en su peor mes de la historia, dándose incluso el caso de que los futuros del primer vencimiento de entrega llegasen a cotizar en negativo por la ausencia de espacio de almacenaje.

Tanto la FED como otros bancos centrales a nivel mundial adoptaron niveles sin precedentes de apoyo acomodaticio, lo cual llevó a los rendimientos de los bonos del Tesoro USA a sus niveles más bajos en la historia.

2020 fue también el año de una de las elecciones presidenciales estadounidenses más polarizadoras de la época reciente en medio de un fuerte aumento de los casos de COVID y las tensiones sociales generadas en todo el país con respecto a la forma de afrontar la pandemia. La negativa hasta la fecha de Donald Trump a reconocer al nuevo ganador y sus acusaciones de fraude en el proceso electoral son también un suceso singular, aunque en este último caso, el paso del tiempo dejará este acontecimiento en una pura anécdota. Tras las elecciones estadounidenses y en medio de noticias alentadoras sobre el desarrollo de vacunas, vimos cómo los mercados experimentaban una gran rotación hacia compañías de valor cíclico. Índices como el Russell 2000 y European Financials subían un 18,3% y un 38,3% respectivamente en noviembre, lo cual supone sus mejores rendimientos

mensuales.

A pesar de la extrema rotación del cuarto trimestre en la que Russell 2000 superó al S&P en más de un 19% (RTY + 31% frente a S&P + 12%) la tecnología americana volvió a ser un año más el sector preferido por los inversores. Dentro de las fronteras europeas, 2020 puso fin a la saga Brexit, aunque tratándose de negociaciones entre la EU y el Reino Unido, es posible que los guionistas nos regalen una nueva temporada.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

2021 debería ser testigo de una estabilización de algunas de las dislocaciones que observamos el año que termina. Los activos de riesgo, fundamentalmente los mercados de acciones, deberían comportarse de forma positiva apoyándose en un fuerte rebote de los beneficios superior al del movimiento en los precios, lo cual llevaría también a una contracción de múltiplos. La política monetaria debería seguir sirviendo de apoyo y las dudas sobre el comercio mundial y el flujo de mercancías disminuir, todo lo cual constituye a priori un entorno más benigno. Pensamos que el año que comienza continuará la tendencia alcista del euro frente al dólar USA. Quizás lo que subyace dentro de este movimiento sea más una cierta debilidad estructural de la divisa americana que por una fortaleza intrínseca del euro y a pesar de que en 2020 el tipo de cambio ha marcado un máximo relativo en los últimos 2,5 años.

2021 puede finalmente ser el año en que las acciones europeas lideren la recuperación global de beneficios debido a un repunte en las tirs de los bonos y la rotación a medida que salimos de la pandemia hacia sectores de value cíclico que se encuentran bien representados dentro de las bolsas europeas. Se unen otro tipo de factores que pueden apoyar este movimiento, como es lo atractivo de los precios a los que cotizan muchas de las bolsas europeas. En términos de PE, Europa cotiza a un mínimo relativo de 11 años con respecto al All Country World Index y, si el movimiento de depreciación del dólar se confirma, en un entorno de un euro fuerte el value tiene tendencia a comportarse mejor. Por último y aunque lo hayamos citado muchas veces, el soporte subyacente del fondo de recuperación europeo resulta innegable.

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 -50.804.614 euros, el número de accionistas ha disminuido en 312 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 3,15 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,42 %.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

- * ACC. MOET HENNESSY LOUIS VUITTON (rendimiento 0,15 %)
- * ACC. THE WALT DISNEY CO. (rendimiento 0,31 %)
- * ACC. ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV (rendimiento 0,22 %)
- * ACC. SOFTBANK GROUP CORP (rendimiento 0,15 %)
- * FUTURO EURO FX USD SEPTIEMBRE 20 (rendimiento 0,22 %)

En la tabla 2.4 del presente 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.

La IIC mantiene posiciones superiores al 10% de su patrimonio en fondos de terceros. La denominación de las gestoras en las que se invierte un porcentaje significativo es el siguiente:

- * PICTET FUNDS EUROPE (3,42 % sobre patrimonio)
- * BLACKROCK LUXEMBOURG (3,41 % sobre patrimonio)
- * MUZINICH & CO LTD (2,07 % sobre patrimonio)

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 3,15 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 69,15 % en renta fija, 18,26 % renta variable, 0,00 % en fondos de retorno absoluto y el 12,78 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 90,09 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 6,72 %.

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: 72,96 % en renta fija, 22,16 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 4,85 % activos monetarios.

Destacamos los siguientes cambios implementados en cartera:

Hemos procedido a incorporar los siguientes instrumentos en cartera: 5 entradas de instrumentos de mayor peso

* PICTET CHINESE LO CU DB-J EUR A Peso: 3,42 %

* BGF CHINA BOND I2 EUR Peso: 3,41 %

* BTPS 0,50% 01/02/2026 Peso: 0,95 %

* FCCSER 0,815% 04/12/2023 Peso: 0,79 %

* INWIN 1,875% 08/07/2026 Peso: 0,7 %

Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 5 salidas de instrumentos que más pesaban en cartera.

* PORTUGUESE OT'S 4,95% 25/10/2023 Peso: 1,71 %

* MYLAN 1,25% 23/11/2020 Peso: 1,47 %

* IMPERIAL BRANDS 2,25% 26/02/2021 Peso: 1,34 %

* FCE FLOAT 26/08/2020 Peso: 1,04 %

* UBS FLOAT 20/09/2022 Peso: 0,97 %

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC ha efectuado operaciones de:

* Futuros con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 2,96 %

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 0 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.

DERECHO A VOTO

INFORME SOBRE GESTIÓN DEL VOTO

De conformidad con la Política de Ejercicio del Derecho de Voto, la Gestora ejerce el derecho de asistencia y voto en aquellas juntas de emisores españoles, en los que la participación de las IICs gestionadas por la Gestora representa a la fecha de la junta al menos, el 1% del capital de la sociedad participada y tuviera una antigüedad

superior a 12 meses. Adicionalmente, la Gestora ejerce el derecho de asistencia y voto en aquellos casos en los que, no dándose las circunstancias anteriores, considere relevante ejercer el derecho o existan derechos económicos a favor de la IIC.

Durante el ejercicio 2020, el sentido del voto ha sido de abstención en todos los puntos del orden de día en todas aquellas juntas a las que la sociedad gestora ha decidido acudir o delegar la asistencia.

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.

Durante el ejercicio 2020, la IIC ha soportado gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones. La sociedad gestora cuenta con procedimientos de selección de intermediarios financieros que garantizan la razonabilidad de los costes soportados y la utilidad de los análisis financieros facilitados, realizando revisiones periódicas y segmentando los intermediarios por áreas geográficas y tipología de activos cubiertas. En relación a los análisis facilitados, los mismos contribuyen de manera significativa tanto a la selección de los valores que componen la cartera de la IIC como a la estructuración global de la composición de la misma por tipología de activos, áreas geográficas y/o sectores, con lo que se mejora la gestión de la IIC. Adicionalmente, la revisión periódica del proceso de selección y la segmentación por activo y por área geográfica garantiza que el análisis facilitado se adecua a la vocación de inversión de la IIC. El importe que por este concepto ha soportado la IIC durante el ejercicio 2020, ha ascendido a 129.541,15 euros.

El importe presupuestado para el siguiente ejercicio es 125.408,40 miles de euros.

Los proveedores más relevantes en término de costes son: BBVA/Bernstein, EXANE BNP, Santander, CRISIL, Berenberg y ABG Sundal Coll.

Durante el período considerado la IIC ha incurrido en costes de análisis debido al uso de proveedores externos. Dichos servicios han estado focalizados en dos aspectos:

1. Análisis de magnitudes macroeconómicas tales como evolución del crecimiento en distintas regiones, posible evolución de los tipos de interés, política de los bancos centrales, perspectivas sobre beneficios agregados de las compañías por regiones, etc. En concreto fueron útiles a la hora de detectar el cambio de sesgo en la política monetaria de la Reserva Federal Americana a lo largo del año.

2. Análisis a nivel individual sobre los resultados trimestrales de las distintas compañías presentes en el fondo.

Adicionalmente, algunos de estos intermediarios han sido facilitadores a la hora de tener acceso a un mayor conocimiento de las compañías a través de visitas a las mismas o mediante la organización de reuniones bilaterales con miembros directivos de las mismas. En ningún caso el coste del análisis se ha visto ni influido ni condicionado por el volumen de las operaciones de intermediación que se hayan podido finalmente realizar o no con dichos intermediarios en los casos en los que estos, además de servicios de análisis, también presten servicios de intermediación financiera.

Los proveedores de servicios de análisis que han causado baja en el 2º semestre del año han sido:

Nomura

Los proveedores de servicios de análisis que se han añadido para el 1er semestre del año 2021 han sido:

Sustainalytics

Intermonte

Deutsche Bank

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.

La tasa de inflación armonizada medida por el índice HICP en la eurozona se situó en un 1,2% interanual en 2019 para desplomarse en la primera mitad de 2020, llegando incluso a situarse en terreno negativo en agosto y reflejar un -0,3% interanual en los últimos tres meses. Otros indicadores relativos a la evolución de precios han sido así mismo decepcionantes, como por ejemplo el índice de sorpresas de inflación que publica Citigroup. Al otro lado del atlántico, en EEUU, esa misma métrica era positiva una vez pasado el mes de agosto. Ante estos datos en apariencia desconcertantes parece obligado preguntarse qué es lo que está pasando.

Inicialmente, hay dos efectos clave que explicarían el colapso del HICP europeo como son los cambios en los precios de la energía y las medidas fiscales adoptadas por la mayoría de los gobiernos europeos. El impacto negativo del componente energético en la inflación europea refleja principalmente un menor precio del petróleo. Medido en euros, el precio medio del crudo Brent en 2020 ha bajado un -29,3% en comparación con 2019, y no hay que olvidar que un 9,8% de la medida de inflación del HICP se encuentra muy ligada al precio del petróleo. En cuanto al impacto de los cambios fiscales, las empresas alemanas bajaron los precios de las etiquetas para reflejar el recorte en el impuesto al valor agregado. Alemania redujo la tasa estándar de IVA del 19% al 16% para el período del 1 de julio al 31 de diciembre, como parte de su estímulo Covid. Hasta el mes pasado, sólo este hecho redujo la inflación medida por el HICP de Alemania en 2,3 puntos porcentuales. Esto es más significativo de lo que pudiera parecer inicialmente, dado que Alemania representa el 27,6% del total agregado del HICP en Europa.

A medida que desaparezca el impacto de ambos factores, el efecto de base impulsará de forma automática la inflación medida por el HICP en 2021. Si utilizamos el escenario base del Banco Central Europeo de que el crudo Brent se situará de promedio en los 44 U\$/bbl y con un euro a 1,20 dólares estadounidenses, esto supondría un precio medio del petróleo medido en ? de 36,6 ?/bbl. En este escenario, los precios del crudo aumentarían un 50% de manera interanual en abril y mayo medidos en euros y volverían a cero en julio. En los últimos años subidas de los precios del petróleo de esta magnitud ha tenido un impacto sobre el HICP de entre 0,8 y 1 puntos porcentuales.

Dicho de otra manera, la inflación en toda la eurozona se recuperará bruscamente a mediados de 2021. Queda por responder si esta lectura obligará al BCE a revisar su política monetaria ultra acomodaticia o si por el contrario lo observará como una mera distorsión de efecto base. Lo más probable sería que adopten la segunda posición, máxime teniendo en cuenta que la lucha contra una inflación excesivamente baja y una deflación crónica ha sido el caballo de batalla y el objetivo del BCE durante los últimos años. Existe por otra parte una gran cantidad de capacidad no utilizada debido a las interrupciones de Covid, como se observa al comparar el PIB real y el PIB potencial, diferencia que debería persistir hasta 2022. Por todo ello lo normal sería que las presiones sobre los precios internos deberían mantenerse atenuadas, dado que los cambios en la inflación subyacente (descontada la energía) medida por el HICP tienden a mostrar bastante retraso con respecto al crecimiento potencial.

A pesar de que descontemos que los efectos base podrían crear lo que simplemente sería un "susto" de inflación en 2021, pensamos que las partes largas de la curva no ofrecen un binomio rentabilidad-riesgo que nos resulte atractivo, incluso con el BCE manteniendo su postura monetaria acomodaticia.

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. Información sobre la política de remuneración

March A.M. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente, que ha sido aprobada por su Consejo de Administración.

La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel de responsabilidad asignado a cada Empleado y una retribución variable vinculada a una consecución de unos objetivos, previamente establecidos con cada unidad, y aprobados por el Consejo de Administración de March A.M. S.G.I.I.C., S.A.U. La retribución variable recoge también un plan plurianual 2017-2019, cuyo pago se encuentra diferido hasta 2020.

La retribución fija se establece teniendo en cuenta los estándares habituales del sector para cada puesto en función del nivel de responsabilidad que se ocupe y se fija de común acuerdo entre el Empleado y la Entidad en el momento de la contratación.

La retribución variable es de carácter no consolidable y su finalidad es recompensar la consecución de los objetivos globales anuales fijados. Su importe total se basará en una evaluación en la que se combinen los resultados del individuo, valorados conforme a criterios tanto financieros como no financieros, los resultados de la Unidad de Negocio afectada y los resultados globales de la Entidad. La cuantía se establecerá en función del grado de cumplimiento de estos objetivos. Habrá ejercicios en los que puede no devengarse retribución variable si el grado de cumplimiento estuviese por debajo de los niveles mínimos establecidos o si los resultados de la Entidad en su

conjunto no justificasen su devengo.

En virtud del artículo 46.bis 1 de la Ley 35/2003 actualizada por la Ley 22/2014 las cuantías de remuneración del ejercicio han ascendido a:

- Un total de 2.573,96 miles de euros de remuneración fija y 271,27 miles de euros de remuneración variable, correspondiendo a 32 empleados.
- El importe dotado en 2020 en concepto de remuneración variable plurianual es 363,15 miles de euros.
- De estos importes 1.516,70 miles de euros corresponden a altos cargos de la Entidad y 1.112,06 miles de euros a empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgos de las IICs.

La política remunerativa no limitará la capacidad de la Entidad para reforzar la solidez de su base de capital.

No existe una remuneración ligada a la comisión de gestión variable en las IIC que la tienen definida ni tampoco existe en aquellas IIC que no aplican este tipo de remuneración.

La remuneración variable no se abonará mediante instrumentos o métodos que faciliten el incumplimiento de la normativa de ordenación y disciplina.

La remuneración variable garantizada no es compatible con una gestión sana de los riesgos ni con el principio de recompensar el rendimiento y no formará parte de posibles planes de remuneración.

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

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).