
Gestora	ATTITUDE GESTION SGIIC SA	Depositario	UBS EUROPE SE SUC. EN ESPAÑA
Grupo Gestora	GRUPO ATTITUDE	Grupo Depositario	GRUPO UBS
Auditor	KPMG AUDITORES S.L	Rating depositario	n.d.
Fondo por compartimentos	NO		

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

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

Dirección

C/Orense 68 Planta 11, 28020 Madrid

Correo electrónico atencionalcliente@attitudegestion.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 FONDO

Fecha de registro: 16/09/2016

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Tipo de Fondo: Fondo de inversión libre
Vocación Inversora: RETORNO ABSOLUTO
Perfil de riesgo: Medio.

Descripción general

Fondo global y multiestrategia que busca preservar el capital y conseguir rendimientos absolutos a medio y largo plazo con una baja correlación con los mercados de renta variable y renta fija.

Operativa en instrumentos derivados

Inversión y Cobertura

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación: EUR

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

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del período de referencia.

(iv) VaR condicional: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2019	Anual			
	2018	2017	2016	2014
0,40	0,86	1,00	0,44	

Incluye los gastos directos soportados en el período 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 período. 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 estas 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.

La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 25 de Enero de 2019. Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe

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	61.969	88,93	66.361	81,09
* Cartera interior	45.515	65,32	44.931	54,90
* Cartera exterior	16.416	23,56	21.314	26,04
* Intereses de la cartera de inversión	35	0,05	111	0,14
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	3	0,00	5	0,01
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	7.302	10,48	15.379	18,79
(+/-) RESTO	411	0,59	99	0,12
TOTAL PATRIMONIO	69.682	100,00	81.839	100,00

Notas:

El período 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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	81.839	87.852	81.839	
+- Suscripciones/reembolsos (neto)	-15,53	-3,40	-15,53	333,17
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Rendimientos netos	0,29	-3,74	0,29	-252,15
(+) Rendimientos de gestión	0,71	-3,30	0,71	-120,52
(-) Gastos repercutidos	-0,42	-0,44	-0,42	-31,63
- Comisión de gestión	-0,36	-0,37	-0,36	-8,77
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,07	-0,06	-22,86
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	69.682	81.839	69.682	

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

3. Inversiones financieras

A cierre de este período la cartera estaba invertida de la siguiente manera: 12,59% en depósitos en entidades financieras españolas, 5,25% en Renta Fija Privada, 71,09% invertido en una cartera de fondos de diversas estrategias: 35,09% retorno absoluto, 12,02% renta fija, 20,38% long only y 3,60% en Hedge Funds. Las posiciones en USD se cubren con futuros de EUR-USD y el resto está en cuenta corriente

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo	X	
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

h. Con fecha 25 de enero de 2019, se aprueban los siguientes cambios en la política de inversión del fondo: Se elimina la rentabilidad objetivo del fondo del 4-6% y se mantiene el criterio de volatilidad máxima anual del 8%. Se establece un máximo del 20% de inversión en activos cuya liquidez sea superior a semanal.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. 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 o 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. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a FIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X
	A final del período	
k. % endeudamiento medio del período		0,00
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente		0,00
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores		40,00

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a. Existe un partícipe significativo con un volumen de inversión de 21.669 miles de euros, lo que supone el 31,10% sobre el patrimonio de la IIC.
m. El patrimonio del fondo vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores asciende a 27.751 miles euros lo que supone un 40% del patrimonio de la IIC.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) **Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.** El primer semestre de este año destaca por una recuperación de los activos financieros respecto a las abruptas caídas del último trimestre de 2018. Las subidas no tienen que ver con una mejora de las expectativas económicas, de los beneficios de las empresas o por la solución de los distintos conflictos geopolíticos existentes a lo largo del

planeta. Las subidas únicamente se apoyan en el cambio de sesgo de las políticas monetarias por parte de los Bancos Centrales. Si el año comenzaba con unas expectativas de al menos tres subidas de tipos de interés a lo largo de 2019 para los tipos americanos, el mercado primero descontó que no habría cambios, para luego lanzarse de forma abrupta a predecir tres bajadas de tipos. La publicación de unos datos macroeconómicos peores de lo esperado, y las repercusiones que pudieran concretarse a nivel microeconómico en los resultados empresariales han cambiado la percepción de las autoridades monetarias. Si analizamos desde un punto de vista histórico los principales indicadores macroeconómicos, no vemos razones muy poderosas para estas bajadas. El desempleo se encuentra en mínimos históricos al 3.5%, la subida media de los salarios está en el 3%, el crecimiento del PIB no parece que vaya a bajar del 2%. La inflación, sin llegar a los objetivos previstos del 2% (la inflación subyacente si está por encima), está muy lejos de la deflación. No parece que los incentivos monetarios puedan impactar en gran medida a la economía desde el punto donde se hallan, pero el mercado ha agradecido la nueva dosis de esteroides, y que vuelva a estar activa otra vez la opción de seguridad de los Bancos Centrales. Tampoco debemos descartar que las presiones que ejerce el presidente americano sobre la Reserva Federal para bajar tipos hayan ayudado al cambio de sesgo. Las consecuencias a futuro nos parecen bastante graves, pero como diría Keynes, a largo plazo, todos calvos. Las dudas sobre la independencia de los Bancos Centrales pueden traer importantes riesgos, y las políticas monetarias expansivas cuasi permanentes también. El peso de la economía financiera sobre la economía real es cada vez mayor, y una explosión de las burbujas existentes en muchos activos puede alcanzar cotas muy peligrosas. Ese temor lleva a que la única solución contemplada sea seguir metiendo aire en el globo. Las medidas que en su comienzo se fijaron como temporales de aumento de balance de los Bancos Centrales, se ha visto que no pueden ser revertidas sin causar el pánico en los mercados financieros. Incluso algunos Bancos Centrales, como el europeo, se plantean medidas más audaces con políticas de intervención con tipos de interés negativos. Esta política ha provocado la caída de las rentabilidades de los bonos gubernamentales de toda Europa y que batamos récords de emisiones de bonos con tipo de interés negativo. Por poner algunos datos, la deuda alemana a 10 años ha llegado a marcar niveles negativos del -0.40%, mientras que otros países han cruzado ya la frontera del 0%, como Holanda, Francia o Finlandia. Incluso los países meridionales, con problemáticos niveles de deuda, han rebajado considerablemente sus tipos de financiación. España ha llegado a marcar niveles del 0.30% a 10 años, Portugal del 0.45% e incluso la traumática Italia ha mejorado hasta niveles del 1.65%, tras marcar niveles cercanos al 4% a finales del año pasado.

Desde el punto de vista geopolítico, la situación no ha mejorado en estos primeros seis meses del año, y en el mejor de los casos, lo único que se ha conseguido es un aplazamiento en la solución de los problemas. El Brexit, tras costarle la cabeza a Theresa May, sigue estancado a la espera de la elección de un nuevo candidato conservador para liderar el gobierno, y se ha marcado el 31 de octubre como nueva fecha clave. El conflicto comercial EEUU-China sigue sin dar visos de solucionarse. Tras plantearse nuevos aranceles en la última reunión del G-20, al menos se logró un retraso en su aplicación. El conflicto se ha extendido a nuevos países como es el caso de India, e incluso hemos visto nuevos focos de tensión alejados de EEUU, como es el caso de los aranceles entre Japón y Corea del Sur. En Europa seguimos con la incertidumbre si la guerra comercial afectará al sector automovilístico, o las consecuencias de la implantación en algunos países europeos de la Tasa Google a empresas tecnológicas. La tensión nunca superada entre EEUU e Irán por el enriquecimiento de uranio también ha aumentado.

Como ya hemos comentado, la recuperación de las bolsas no ha venido debido a la recuperación de los beneficios empresariales. De hecho, y como sigue siendo una tradición, las expectativas se van rebajando a medida que avanza el año. Si a comienzo del año se esperaba un crecimiento medio del beneficio para las empresas europeas del 8%, esa cifra ha descendido hasta un 4% actual, y con un sesgo claramente bajista. También es cierto, que las alegrías o penas van por barrios, y el comportamiento por sectores sigue siendo muy dispar. Los sectores más problemáticos siguen siendo los relacionados con el ciclo económico. El sector automovilístico sigue enfangado en una crisis más estructural que coyuntural y el sector bancario sigue afectado por tipos de interés bajos y el poco crecimiento del crédito. Sin embargo, hay otros sectores que escapan a esta negativa perspectiva, como es el consumo de productos de lujo, la tecnología y las empresas de servicios energéticos. Las valoraciones de las acciones, en media se encuentran alrededor de un 20% por encima de sus medias de valoración históricas, lo que dificulta de forma considerable las decisiones de inversión. El efecto tipos de interés negativos, sin embargo, lleva a que mucho inversor adopte políticas de inversión más arriesgadas y permitir múltiplos de retorno más bajos. El concepto de activo rentable libre de riesgo ha dejado paso al activo no rentable lleno de riesgo.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

En la política de inversión de nuestros vehículos establecimos una política de coberturas frente a escenarios de alta volatilidad en todos los frentes, aunque fundamentalmente en el ámbito de la RV y el crédito. Dada la alta volatilidad, se escogió la estrategia de put spreads ligeramente out of the money con un coste total en términos de primas cercano a los 50 pb. La estrategia mencionada fue tanto sobre el mercado europeo como el americano.

Por otro lado, y como ya comentamos en informes anteriores, veníamos observando un mal comportamiento de los gestores long-short que manteníamos en cartera. Nuestro fondo estrella ICR, nos confirma lo difícil de la extracción de alfa en el sector y su decisión de cerrar a pesar de los buenos retornos en términos absolutos, tanto desde inicio como en el año 2018. Esta decisión corroboraba la desinversión que hicimos en el otro gran fondo europeo long-short Old Mutual.

En la misma línea, veníamos observando un mal comportamiento relativo a los índices de los llamados fondos value. Ello nos llevó a la liquidación del fondo Amiral Sextant Pea y a poner en revisión a los fondos de Bestinver e Intermoney. Sus apuestas cíclicas en términos sectoriales estaban consumiendo volatilidad que no pagaban en términos de rentabilidad.

En el terreno de la RF la visión era muy negativa tanto para gobiernos como el crédito, tanto IG como por debajo. Nada que ver con lo que el mercado ha hecho ante la decidida posición de los bancos centrales en lo que a estimulación monetaria se refiere. La decisión fue invertir como sustituto de una apuesta de RF en bonos americanos indexados a la inflación y fondos mixtos de corporate y equity centrados en real estate. De esta manera perseguíamos una exposición más apalancada a los tipos de interés y desde un ángulo diferente en términos de rentabilidad riesgo. También en el ámbito de los tipos de interés hemos mantenido una posición corta sobre el 30 años alemán que, tras las pérdidas, decidimos cerrar a continuación de las declaraciones de Draghi. La conclusión es que es un mercado excesivamente intervenido como para tomar decisiones de carácter estructural sobre él.

c) Índice de referencia. NA

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC. La rentabilidad obtenida en el semestre ha sido de 0,37%, con una volatilidad anualizada del 1.60%. A cierre del periodo el patrimonio del fondo es de 69.682 miles de euros lo que supone un descenso del 15% con respecto al patrimonio del periodo anterior. El número de partícipes pasa de 41 a 38. Los gastos soportados por el fondo a lo largo del semestre han sido de un 0,40% (TER)

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora. ATTITUDE GLOBAL FIL 0.37%; ATTITUDE OPPORTUNITIES FI 1.11%; ATTITUDE SHERPA FI 1.62%; ESTUDIOS FINANCIEROS DE VALORES SICAV 0.01%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. En RF se ha apostado por los bonos americanos indexados a la inflación y fondos mixtos de corporate y equity centrados en real estate. Hemos mantenido una posición corta sobre el 30 años alemán que, tras las pérdidas, decidimos cerrar a continuación de las declaraciones de Draghi.

b) Operativa de préstamo de valores. NA

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos. En lo que a inversión de carácter táctico se refiere, hemos incorporado

un sistema de señales de valoración basado en ratios de precios de activos y EPS, junto con su volatilidad para monitorizar con señales diarias y semanales situaciones de sobrecompra o venta. Esta gestión ha dado lugar a varias operaciones de valor relativo y dirección que están aportando resultados positivos. Todas las operaciones se han llevado a cabo en futuros de renta fija y variable en mercados organizados para bajar tipos

d) Otra información sobre inversiones. A fecha del informe la IIC mantiene las siguientes inversiones dudosas, morosas o en litigio: GERMAN PELLETS 7,25% 27/11/2019, SPIRIT SD2 SPIRIT AERO HOLDING y SPIRIT SD6 SPIRIT AERO HOLDING.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD. NA

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO. El VAR del fondo es igual 0.49% (Value At Risk por sus siglas en inglés o Valor en Riesgo) y representa la máxima pérdida esperada en un día, con un 99% de confianza para la IIC. Es decir, con una probabilidad del 1%, la IIC podría perder más de esa cantidad en un día.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS. La política establecida por la gestora en relación con el ejercicio de los derechos políticos de los valores de las carteras es la siguiente, en las Juntas de Accionistas sin prima de asistencia, no ejercer el derecho a asistir a las Juntas y por tanto tampoco el derecho de voto, ya que no se dispone de un peso específico suficientemente significativo para influir en las votaciones. Y en las Juntas de Accionistas con prima de asistencia, se procede a delegar la representación y el derecho a voto a favor de las propuestas presentadas por el Consejo de Administración de cada Sociedad.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.NA

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS. NA

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS. NA, la sociedad gestora asume los costes derivados del servicio de análisis.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS). NA

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO. Las perspectivas de mercado vienen marcadas por la prudencia. Prudencia en el ámbito de los gobiernos y el crédito ante lo que pensamos puede ser una burbuja. En el crédito por rentabilidades que para el mundo IG y HY se están aproximando a unos niveles que no pagan su riesgo, y en el ámbito de los gobiernos con rentabilidades negativas incluso en el tramo del 10 años. Para la renta variable la exposición no pensamos que vaya a estar por encima del 20%, más bien en su rango bajo del 10%. La cartera de fondos no esperamos que tenga cambios. Por tanto, la gestión estará centrada en visiones tácticas de corto plazo.

10. Información sobre la política de remuneración.

No aplicable.

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

No se han realizado operaciones de financiación durante el período.