

Gestora	ATTITUDE GESTION SGIIC SA	Depositario	UBS EUROPE SE SUC. EN ESPA#A
Grupo Gestora	GRUPO ATTITUDE	Grupo Depositario	GRUPO UBS
Auditor	PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES SL	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: 29/04/2011

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Fondo: Otros
 Vocación Inversora: Retorno Absoluto
 Perfil de riesgo: medio alto

Descripción general

El objetivo del fondo es obtener rentabilidades positivas en cualquier entorno de mercado con una volatilidad máxima anual del 8%. Se invierte 0-100% de la exposición total en renta variable de cualquier sector, de alta y media capitalización (máximo 10% de la exposición a renta variable en baja capitalización), o en activos de renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos). La exposición a riesgo divisa será del 0-100%. Se podrá hacer operativa de trading con derivados, lo que aumentará los gastos del Fondo.

Operativa en instrumentos derivados

Inversión y cobertura.

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 fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación: EUR

2. Datos económicos

2.1. Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de participaciones	10.748.075,08	11.186.941,20
Nº de partícipes	135	132
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima		

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período
Período del informe	66.036	6,1440
2018	76.860	6,0416
2017	87.045	6,0886
2016	96.418	6,2023

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema imputación
Período			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,34	0,00	0,34	1,01	0,00	1,01	mixta	al fondo

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

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,15	0,06	0,47	0,58
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,21	-0,31	-0,18	0,00

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, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	2º Trimestre 2019	1er Trimestre 2019	4º Trimestre 2018	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad	1,70	0,58	0,35	0,75	-0,75				

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,32	12/08/2019	-0,50	20/05/2019		
Rentabilidad máxima (%)	0,27	01/07/2019	0,36	04/01/2019		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del período solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora.

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es Diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	2º Trimestre 2019	1er Trimestre 2019	4º Trimestre 2018	2018	2017	2016	2014
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	2,10	1,96	2,38	1,97	2,76				
Ibex-35	12,27	13,27	11,14	12,33	15,83				
Letra Tesoro 1 año	0,19	0,22	0,15	0,19	0,40				
VaR histórico(iii)	1,44	1,44	1,61						

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

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza 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 periodo de referencia.

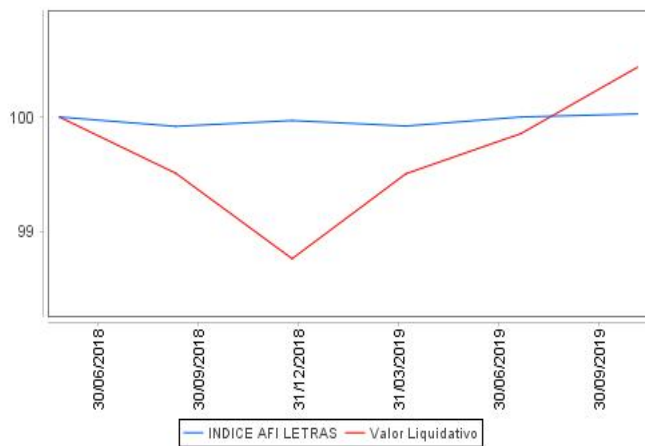
Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	2º Trimestre 2019	1er Trimestre 2019	4º Trimestre 2018	2018	2017	2016	2014
1,10	0,37	0,37	0,36	0,37	1,46	1,46	1,46	1,46

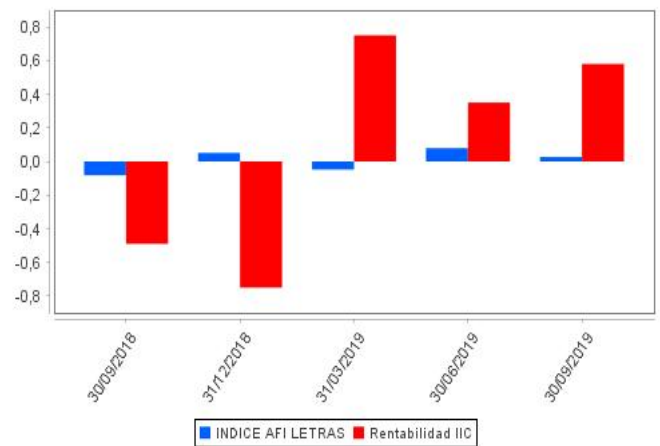
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el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

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 últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 21 de Mayo de 2018. Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe

B) Comparativa

Durante el período de referencia, la rentabilidad media de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad trimestral media**
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	0	0	0,00
IIC de gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	66.068	132	0,58
Global	7.460	103	-1,40
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Constante de Deuda Publica	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0,00
IIC que replica un Índice	0	0	0,00
IIC con objetivo concreto de Rentabilidad no Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	73.528	235	0,38

* Medias.

(1): Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

** Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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	57.820	87,56	58.423	85,49
* Cartera interior	42.551	64,44	41.256	60,37
* Cartera exterior	15.213	23,04	17.138	25,08
* Intereses de la cartera de inversión	56	0,08	29	0,04
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	6.473	9,80	7.948	11,63
(+/-) RESTO	1.743	2,64	1.965	2,88
TOTAL PATRIMONIO	66.036	100,00	68.336	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)	68.336	78.530	76.860	
+/- Suscripciones/reembolsos (neto)	-4,08	-13,82	-16,44	-74,05
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	0,60	0,26	1,60	-2.131,59
(+) Rendimientos de gestión	0,97	0,65	2,72	-2.021,65
+ Intereses	0,08	0,04	0,15	73,31
+ Dividendos	0,04	0,13	0,17	-74,38
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,14	-0,01	0,06	-1.025,25
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,44	-0,57	0,83	-168,31
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	-0,01	0,01	0,01	-165,90
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,02	1,11	0,91	-101,43
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,05	0,00
+/- Otros resultados	0,30	-0,06	0,54	-559,69
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,38	-0,39	-1,13	-109,94
- Comisión de gestión	-0,34	-0,34	-1,01	-11,16
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,06	-11,16
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,03	-26,44
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	12,75
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,02	-0,03	-73,93
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	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	0,01	0,00	0,01	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	66.036	68.336	66.036	

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 período

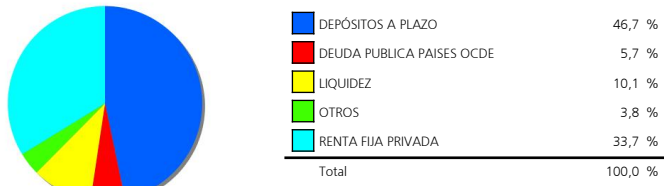
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0305326003 - BonosIAVINTIA PROYECTOSI4,000I2020-09-01	EUR	0	0,00	499	0,73
ES0313040034 - BonosIBANCA MARCH SAI0,100I2021-11-02	EUR	7.199	10,90	7.164	10,48
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		7.199	10,90	7.663	11,21
ES0305326003 - BonosIAVINTIA PROYECTOSI4,000I2020-09-01	EUR	499	0,76	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		499	0,76	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		7.698	11,66	7.663	11,21
ES0536463112 - PagarésIAUDAX ENERGIAI1,010I2020-06-01	EUR	991	1,50	0	0,00
ES0505047169 - PagarésIBARCELO HOTELESIO,000I2019-09-10	EUR	0	0,00	999	1,46
ES0505039190 - PagarésIAUDAX ENERGIAI0,750I2019-07-01	EUR	0	0,00	797	1,17
ES0536463138 - PagarésIAUDAX ENERGIAI0,923I2020-06-29	EUR	991	1,50	0	0,00
ES0505047201 - PagarésIBARCELO HOTELESIO,240I2019-12-10	EUR	999	1,51	0	0,00
ES0540782093 - PagarésIGALLETAS SIRO SAI0,000I2019-12-19	EUR	598	0,90	598	0,87
ES05329450J2 - PagarésITUBACEXIO,700I2020-03-27	EUR	696	1,05	696	1,02
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		4.275	6,46	3.090	4,52
TOTAL RENTA FIJA		11.973	18,12	10.753	15,73
ES0177542018 - AccionesIINTERNATIONAL CONSOLIDATED A	EUR	428	0,65	425	0,62
ES0105089009 - AccionesILLEIDANETWORKS SERVEIS TELEMAT	EUR	135	0,20	138	0,20
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		563	0,85	563	0,82
TOTAL RENTA VARIABLE		563	0,85	563	0,82
- DepositoIBANKINTERIO,010I2019 11 23	EUR	12.005	18,18	12.009	17,57
- DepositoICUENTA CORRIENTE CAJIO,040I2020 03 12	EUR	8.010	12,13	8.006	11,72
- DepositoIBANCO CAMINOSIO,050I2019 10 09	EUR	4.000	6,06	4.002	5,86
- DepositoIBANCO CAMINOSIO,050I2019 10 23	EUR	6.001	9,09	6.004	8,79
TOTAL DEPÓSITOS		30.016	45,46	30.021	43,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		42.552	64,43	41.337	60,49
US912796TG47 - LetrasIUS TREASURYIO,000I2020-02-20	USD	1.820	2,76	0	0,00
US912796TH20 - LetrasIUS TREASURYIO,000I2020-03-05	USD	1.819	2,75	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		3.639	5,51	0	0,00
XS1837195640 - BonosISACYR INTLII0,686I2022-06-10	EUR	499	0,76	488	0,71
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		499	0,76	488	0,71
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		4.138	6,27	488	0,71
XS1989276271 - PagarésIACCIONA S.A.IO,650I2020-04-24	EUR	2.487	3,77	2.486	3,64
XS2008176138 - PagarésIEUSKALTEL SAI0,210I2019-09-30	EUR	0	0,00	500	0,73
XS1984568615 - PagarésIFCCIO,950I2020-01-27	EUR	994	1,50	993	1,45
ES0505199424 - PagarésIMAXAMCORP HOLDINGSIO,000I2019-07-29	EUR	0	0,00	1.202	1,76
ES0505199424 - PagarésIMAXAMCORP HOLDINGSIO,000I2019-07-29	EUR	0	0,00	1.001	1,47
XS2060685232 - PagarésIEUSKALTEL SAI0,181I2020-01-31	EUR	500	0,76	0	0,00
ES0505199457 - PagarésIMAXAMCORP HOLDINGSIO,270I2019-10-29	EUR	2.199	3,33	0	0,00
ES0505072506 - PagarésIPIKOLINIO,650I2020-02-17	EUR	499	0,76	0	0,00
ES0505072498 - PagarésIPIKOLINIO,640I2019-12-16	EUR	499	0,76	0	0,00
ES0505072449 - PagarésIPIKOLINIO,575I2019-07-29	EUR	0	0,00	100	0,15
ES0505072464 - PagarésIPIKOLINIO,640I2019-11-18	EUR	499	0,76	499	0,73
ES0505072423 - PagarésIPIKOLINIO,700I2019-09-16	EUR	0	0,00	200	0,29
ES0582870B52 - PagarésISACYR INTLII1,300I2019-12-05	EUR	1.491	2,26	1.491	2,18
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		9.168	13,90	8.472	12,40
TOTAL RENTA FIJA		13.306	20,17	8.960	13,11
US00507V1098 - AccionesIACTIVISION INC	USD	0	0,00	830	1,21
US0567521085 - AccionesIBAIDU INC	USD	0	0,00	495	0,72
DE000BASF111 - AccionesIBASF	EUR	0	0,00	511	0,75
US1255231003 - AccionesICIGNA	USD	0	0,00	554	0,81
DE0006048432 - AccionesIHENKEL KGAA	EUR	0	0,00	688	1,01
NL0011031208 - AccionesIMYLAN INC	USD	0	0,00	335	0,49
FI0090000681 - AccionesINOKIA OYJ	EUR	744	1,13	699	1,02
US6974351057 - AccionesIPALO ALTO NETWORKS INC	USD	0	0,00	430	0,63
US7565771026 - AccionesIRED HAT	USD	0	0,00	1.321	1,93
DE000WAF3001 - AccionesISILTRONIC AG	EUR	0	0,00	321	0,47
DE000A2GS401 - AccionesISOFTWARE AG	EUR	403	0,61	483	0,71
US9285634021 - AccionesIGOOGLE	USD	330	0,50	353	0,52

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US9314271084 - AccionesWALGREEN CO	USD	406	0,61	385	0,56
US88579Y1010 - Acciones3M COMPANY	USD	0	0,00	610	0,89
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		1.883	2,85	8.015	11,72
TOTAL RENTA VARIABLE		1.883	2,85	8.015	11,72
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		15.189	23,02	16.975	24,83
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		57.741	87,45	58.312	85,32

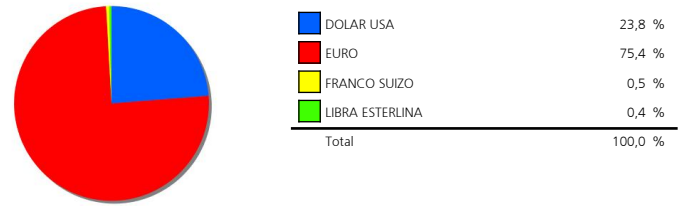
Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total

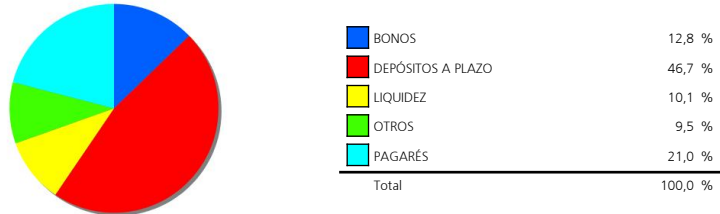
Sector Económico



Divisas



Tipo de Valor



3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del período (Importes en miles de EUR)

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
SP 500 INDICE	Compra OpcionSP 500 INDICEI50I	13.079	Cobertura
Total subyacente renta variable		13.079	
TOTAL DERECHOS		13.079	
DJ EUROPE STOXX UTILITIES (FUT ITXX)	Venta FuturoDJ EUROPE STOXX	759	Cobertura
DJ EUROSTOXX 600 AUTOS	Compra FuturoDJ EUROSTOXX 600	734	Inversión
SP 500 INDICE	Compra FuturoSP 500 INDICEI50I	4.092	Inversión
SP 500 INDICE	Emisión OpcionSP 500 INDICEI50I	11.509	Inversión
Total subyacente renta variable		17.094	
EURO- DOLAR	Compra FuturoEURO- DOLARI62500I	6.607	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		6.607	
BONO GOVT OF FRANCE 2.5% 25/05/2030	Venta FuturoBONO GOVT OF FRANCE	2.754	Cobertura
BUNDESREPUB DEUTSCHLAND 15/08/2028	Venta FuturoBUNDESREPUB	3.814	Cobertura
US TREASURY BONO 1.5% VTO.15/08/2026	Compra FuturoUS TREASURY BONO	6.799	Inversión
Total otros subyacentes		13.367	
TOTAL OBLIGACIONES		37.068	

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

No aplica.

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. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a.) Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión de 21.114.006,33 euros que supone el 31,97% sobre el patrimonio de la IIC.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica.

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.

Durante el tercer trimestre se ha incrementado bastante la volatilidad frente al primer semestre de este año, pero el resultado final ha sido bastante escaso. Hemos tenido muchos movimientos para no ir a ninguna parte.

Desde un punto de vista macroeconómico, el deterioro del crecimiento mundial se ha hecho evidente. La ralentización y la posible cercanía de un fin de ciclo (más de 120 meses de crecimiento) empiezan a manifestarse en algunos indicadores adelantados, como pueden ser los índices de actividad manufacturera, a la vez que se empieza a escenificar en crecimientos de los PIB por debajo de lo esperado. La única variable a nivel mundial que no da todavía muestras de agotamiento es la creación de empleo, con muchas economías occidentales que podría considerarse que están en pleno empleo, como la alemana o la americana. A pesar de los buenos datos de empleo, es sorprendente que no se traslada a presiones salariales, y después de comenzar el año con incrementos salariales del 3%, este dato comienza a corregirse a la baja. Por el lado de la inflación, tenemos que decir que no se la espera. A pesar de movimientos puntuales alcistas, pensamos que tenemos un componente estructural fuertemente deflacionista. El componente tecnológico, el componente demográfico y la globalización, influyen poderosamente en unos precios a la baja.

Más allá del tema económico, la geopolítica ha sido la verdadera directora de los movimientos de los mercados. Los conflictos comerciales

entre China y Estados Unidos han provocado movimientos bruscos en los mercados, como hemos visto en el mes de agosto. El enfrentamiento comercial, con amenazas de subidas de aranceles a las importaciones de productos del país rival, ha provocado un miedo a un agrandamiento de la desaceleración mundial. Siempre que se han dictado políticas proteccionistas la economía mundial lo ha pagado, de forma brutal si pensamos en la crisis de la década de los treinta del siglo pasado. No hay ganadores cuando se termina la batalla. Nosotros somos muy negativos en este tema. No estamos enfrente de un mero conflicto comercial, sino de supremacía mundial en todas sus variantes. La principal de ellas, la supremacía tecnológica. China no participó de la revolución industrial que lideró Europa a partir del siglo XVIII, y lo pagó en los dos siglos siguientes. La brecha tecnológica será lo que marque la línea entre economías avanzadas, y quien se quede atrás no participará en el reparto de la tarta. Después de haberse aprovechado durante dos décadas de la tecnología extranjera, la tecnología china se encuentra en cabeza en muchos sectores, como es el caso de la tecnología de reconocimiento facial y otros derivados de la inteligencia artificial. Además, debemos tener en cuenta que muchas cadenas de producción se encuentran compartidas (la mayor empresa de reconocimiento facial es china, pero la proveedora de chips es americana) y hace difícil trazar la línea de quién se favorece más del proceso productivo. Más allá de este conflicto, tenemos conflictos antiguos sin todavía encontrar una solución, como es el caso del Brexit, y conflictos antiguos que han vuelto a reclamar la atención internacional como es el caso de la lucha larvada entre Irán y Arabia Saudita que, sin embargo, no parecen afectar mucho a la marcha de los mercados, por lo menos hasta ahora.

La tercera variable que no podemos dejar a un lado es la política monetaria. Después de terminar el año pasado con un miedo visceral de los mercados a las subidas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, el cambio de política ha sido drástico. En lugar de tres subidas de tipos de interés que se esperaban a comienzos de enero para este año, hemos pasado a dos bajadas, sin que parezca que vayan a terminarse aquí. La presión política ha sido tremenda por parte de Trump para bajar tipos, y hemos pasado a bajadas preventivas de tipos de interés, sin que realmente hubiera una justificación económica, en Estados Unidos al menos. El bono americano a 10 años ha pasado de rentabilidades del 3.3% a comienzos del último trimestre del año pasado, a rentabilidades cercanas al 1.70% en la actualidad, y después de haber alcanzado mínimos del 1.30%. La inversión de la curva (tipos a largo por debajo de los tipos de interés a corto) se ha producido en un par de ocasiones. Suele ser un signo de recesiones, pero si bien todas las recesiones han sido acompañadas de inversiones previas en la curva de tipos, no todas las inversiones de curva han acabado en recesiones. Los movimientos se han acentuado todavía más en el caso de los bonos europeos, donde gran parte de los países tienen tipos de interés negativos. Incluso Grecia ha logrado financiarse a corto plazo en negativo. Es difícil prever donde nos llevará este tipo de políticas, pero aventuramos que, a nada bueno, y lo único que hacen es penalizar de forma salvaje al ahorrador.

Las bolsas han tenido escaso movimiento trimestre contra trimestre, y han mantenido las ganancias anuales. El Eurostoxx 50 se ha revalorizado un 2.76% en el trimestre, el S&P 500 un 1.19% y el IBEX 35 apenas un 0.50%. En el lado negativo encontramos a las bolsas emergentes con una caída trimestral del 5%. El dólar ha seguido actuando como moneda refugio mundial y se ha revalorizado contra el euro un 4% en el trimestre. Los sectores beneficiados en las bolsas han sido los más defensivos como consumo y eléctricas, mientras que cíclicas y bancos vuelven a estar en el vagón de cola.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La rentabilidad positiva en el trimestre (+0.58%) ha venido a partes iguales por la actividad de trading y por la cartera de renta variable, sin que las operaciones en renta fija hayan sido relevantes. Redujimos bastante la actividad y las apuestas durante el mes de agosto, porque veíamos los mercados sobrecomprados y pudimos navegar bien por el convulso mes de agosto, aunque, al final, el movimiento bajista quedara en nada. Como ya comentamos, hemos reducido casi a cero la cartera de renta variable para estar más cómodos en mercados de volatilidad más alta, como esperamos. La cartera es inferior al 2% de los activos del fondo. Como contrapartida negativa, la liquidez del fondo empieza a jugar en contra, por los tipos negativos que empiezan a cobrar las cuentas de bancos. La operativa de acciones la hemos elevado a operativa sectorial, en lugar de individual, para evitar volatilidad. Seguimos manteniendo una política táctica en nuestras inversiones con un sesgo claro al corto plazo.

c) Índice de referencia. NA, no tenemos índices de referencia, al ser un fondo conservador de rentabilidad absoluta.

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

El fondo ha tenido una rentabilidad trimestral positiva del 0.58%, llevando la rentabilidad desde comienzos de año al 1.70%, con una volatilidad anualizada con datos diarios desde inicio del fondo de 2.99%. El patrimonio del fondo asciende a 66.036 miles de euros, lo que supone un descenso del 3.37% con respecto al patrimonio al cierre del trimestre anterior. El número de participes se mantiene estable. Los gastos soportados por el fondo a lo largo del año ascienden a 1.10% del patrimonio.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de las IIC de la gestora.

ATTITUDE OPPORTUNITIES FI 1.70%; ATTITUDE GLOBAL FIL 0.44%; ATTITUDE SHERPA FI 0.20%; ESTUDIOS FINANCIEROS DE VALORES SICAV 0.16%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La operativa del fondo Attitude Opportunities, FI, se realiza principalmente a través de derivados operados en cámaras. El 90% de esta operativa se realiza de forma intradiaria, y basada en modelos estadísticos nuestros, que no reflejan una visión de mercado más allá de los plazos en los que se realizan las operaciones y que pueden durar vivas simplemente unos minutos. La operativa en derivados se realiza con dos tipos de estrategias; por un lado, se pueden tomar posiciones direccionales, y por otro lado posiciones de valor relativo, buscando movimientos diferenciales entre futuros sobre índices, movimientos de curva en futuros sobre gobiernos, o movimientos de rentabilidad entre futuros de distintos gobiernos al mismo plazo.

b) Operativa de préstamo de valores. NA.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Derivados con la finalidad de cobertura, el grado de cobertura del periodo es igual 97.54%.

Derivados con la finalidad de inversión, el apalancamiento medio del periodo es igual al 48.78%.

d) Otra información sobre inversiones.

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones en productos estructurados.

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones dudosas, morosas o en litigio.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD. NA.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

El VAR es igual a 0.18% (Value At Risk por sus siglas en inglés o Valor en Riesgo), 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.

Los mercados siguen claramente afectados por dos placas tectónicas que chocan permanentemente. Por un lado, una economía que se está deteriorando, con beneficios y márgenes empresariales a la baja con claro sentimiento bajista, y por otra parte un apoyo cuasi permanente de los Bancos Centrales que intenta que los mercados no descarrilen. La munición que les queda, en mi opinión, es muy poca e incluso han ido más allá de lo económicamente razonable. El castigo al ahorrador está siendo largo y duro, sin que veamos reflejo real en la economía, más allá de las posibles burbujas de activos que se estén creando. Muchas voces abogan por que la política fiscal debería tomar el relevo de las política monetarias, pero la situación de las finanzas públicas en muchos países dista de ser óptima, con un endeudamiento muy alto y con unos compromisos de mantener los estados de bienestar crecientes. El recurrir al endeudamiento permanente creemos que tiene sus límites. La subida que estamos viendo en las cotizaciones viene más por el lado del numerador (precio) que por parte del denominador (beneficio). Eso se llama expansión de múltiplos y es una variable derivada de que las alternativas de inversión están presionadas políticamente.

La pregunta que se resolverá seguramente a corto plazo, de cara a los mercados, es si las políticas expansivas de los Bancos Centrales lograrán compensar la bajada de beneficios que esperamos para muchas compañías en los próximos meses, y el deterioro de la posición macroeconómica mundial. Lo que veremos seguramente es nuevos incrementos de volatilidad que generan oportunidades sobre todo a nivel sectorial.

10. Información sobre la política de remuneración.

No aplica.

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

No aplica.