

Gestora	ATTITUDE GESTION SGIIC SA	Depositorio	UBS EUROPE SE SUC. EN ESPA#A
Grupo Gestora	GRUPO ATTITUDE	Grupo Depositorio	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: 12/01/2018

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Fondo: Otros
 Vocación Inversora: Global
 Perfil de riesgo: alto

Descripción general

El objetivo del fondo es maximizar el retorno para el inversor a largo plazo asumiendo riesgos razonables. El fondo invierte fundamentalmente en acciones internacionales que cotizan con un descuento atractivo sobre nuestra valoración. Uno de los criterios fundamentales en la selección de valores es la diversificación, tanto geográfica como sectorial. Adicionalmente, el fondo puede realizar coberturas con opciones y futuros, operar en divisas y valores de renta fija.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el VaR Absoluto. Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el VaR Absoluto.

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	1.149.244,99	863.219,78
Nº de partícipes	104	100
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	10,099	8,7875
2020	6,811	7,8897
2019	7,430	8,9744
2018	8,356	8,9103

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		
0,67	0,88	1,55	0,67	0,88	1,55	mixta	al fondo

Comisión de depositario							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	
Período			Acumulada				
			0,04			patrimonio	

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	1,25	0,97	1,25	2,36
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,42	-0,38	-0,42	-0,36

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 2021	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	1er Trimestre 2021	4º Trimestre 2020	3er Trimestre 2020	2020	2019	2018	2016
Rentabilidad	11,38	3,82	7,28	18,15	-1,33	-12,09	0,72		

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,98	17/06/2021	-1,52	25/01/2021		
Rentabilidad máxima (%)	1,11	10/05/2021	1,49	25/02/2021		

(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 2021	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	1er Trimestre 2021	4º Trimestre 2020	3er Trimestre 2020	2020	2019	2018	2016
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	9,26	6,89	11,19	19,77	16,34	26,38	10,40		
Ibex-35	15,49	13,98	17,00	25,95	21,33	34,37	12,50		
Letra Tesoro 1 año	0,29	0,18	0,37	0,51	0,14	0,54	0,25		
VaR histórico(iii)	12,17	12,17	12,63	13,15	11,90	13,15	7,04		

(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.

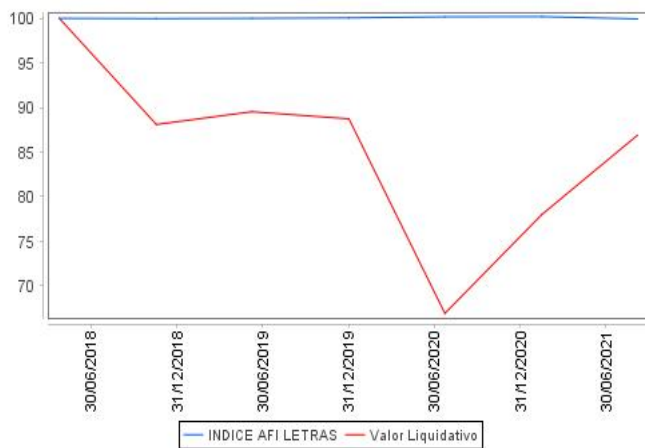
Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	1er Trimestre 2021	4º Trimestre 2020	3er Trimestre 2020	2020	2019	2018	2016
0,80	0,40	0,40	0,40	0,39	1,57	1,52	1,51	

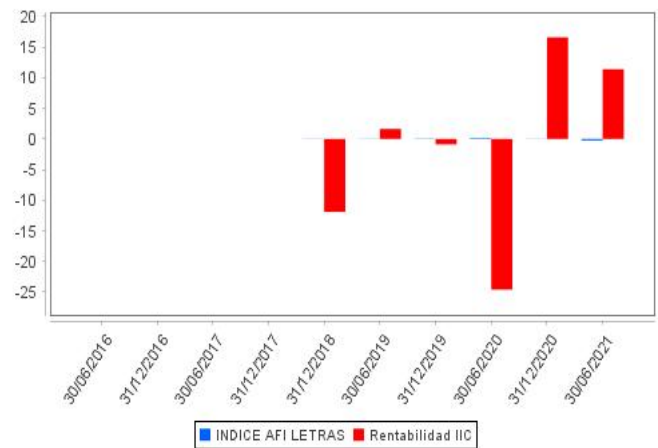
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el 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 semestral de los últimos 5 años



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 semestral media**
Monetario			
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	57.501	140	3,28
Global	7.514	101	11,38
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	65.015	241	4,22

* 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	9.346	92,54	5.276	77,47
* Cartera interior	2.991	29,62	1.553	22,80
* Cartera exterior	6.355	62,93	3.723	54,67
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	924	9,15	1.304	19,15
(+/-) RESTO	-171	-1,69	230	3,38
TOTAL PATRIMONIO	10.099	100,00	6.810	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)	6.811	5.982	6.811	
+/- Suscripciones/reembolsos (neto)	33,98	-2,45	33,98	-1.806,54
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	9,78	15,99	9,78	2.428,93
(+) Rendimientos de gestión	11,55	16,92	11,55	-219,11
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-18,44
+ Dividendos	0,72	1,12	0,72	-20,60
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	14,68	21,22	14,68	-14,89
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-4,25	-5,01	-4,25	4,45
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,17	0,00	0,17	0,00
+/- Otros resultados	0,23	-0,41	0,23	-169,63
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,77	-0,93	-1,77	290,62
- Comisión de gestión	-1,55	-0,68	-1,55	181,04
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	21,30
- Gastos por servicios exteriores	-0,08	-0,07	-0,08	44,56
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	60,60
- Otros gastos repercutidos	-0,09	-0,13	-0,09	-16,88
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	2.357,42
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	2.357,42
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	10.099	6.811	10.099	

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

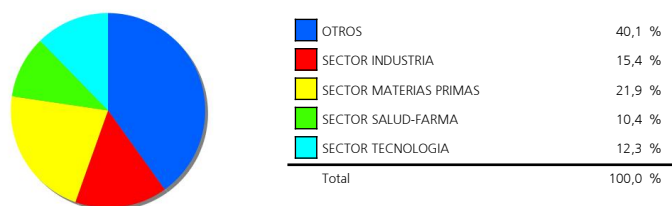
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105563003 - AccionesIACCIONA S.A.	EUR	668	6,62	0	0,00
ES0105630315 - AccionesICIE AUTOMOTIVE SA	EUR	175	1,73	254	3,72
ES0105130001 - AccionesIGLOBAL DOMINION	EUR	291	2,88	227	3,34
ES0130960018 - AccionesIENAGAS	EUR	0	0,00	54	0,79
ES0130625512 - AccionesIGRUO EMPRESARIAL ENCE	EUR	0	0,00	61	0,90
ES0134950F36 - AccionesIFAES	EUR	330	3,27	0	0,00
ES0122060314 - AccionesIFCC	EUR	92	0,91	0	0,00
ES0105223004 - AccionesIGESTAMP	EUR	174	1,72	146	2,14
ES0164180012 - AccionesIMIQUEL Y COSTAS	EUR	448	4,44	333	4,88
ES0166300212 - AccionesINICOLAS CORREA	EUR	127	1,26	98	1,44
ES0152503035 - AccionesIGESTEVISION TELECINCO	EUR	164	1,62	0	0,00
ES0178430E18 - AccionesITELEFONICA SA	EUR	142	1,40	94	1,38
ES0184933812 - AccionesIZARDOYA OTIS	EUR	379	3,76	287	4,21
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		2.990	29,61	1.554	22,80
TOTAL RENTA VARIABLE		2.990	29,61	1.554	22,80
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.990	29,61	1.554	22,80
CA00829Q1019 - AccionesIAFRICA OIL CORP	SEK	80	0,79	72	1,06
US01609W1027 - AccionesIALIBABA GROUP HOLDING LTD	USD	382	3,79	0	0,00
PTALT0AE0002 - AccionesIALTRI SGPS	EUR	173	1,71	0	0,00
AT0000A18XM4 - AccionesIAMS AG	CHF	102	1,01	0	0,00
LU0569974404 - AccionesIAPERAM S/I	EUR	0	0,00	123	1,80
CA0679011084 - AccionesIBARRICK GOLD	USD	174	1,73	0	0,00
DE0005190037 - AccionesIBMW	EUR	0	0,00	88	1,30
IT0001347308 - AccionesIBUZZI UNICEM SPA	EUR	190	1,88	0	0,00
CA13321L1085 - AccionesICAMECO	USD	0	0,00	33	0,48
FR0000120172 - AccionesICARREFOUR SUPERMARCHE	EUR	287	2,84	136	2,00
PTCOR0AE0006 - AccionesICORTICEIRA AMORIM SA	EUR	158	1,57	232	3,41
DE0006062144 - AccionesICOVESTRO	EUR	185	1,83	154	2,26
FR0000121725 - AccionesIDASSAULT SYSTEMES S.A.	EUR	0	0,00	76	1,12
FR0000053381 - AccionesIDERICHEBOURG SA	EUR	0	0,00	59	0,86
GB0002670437 - AccionesIDEVRO PLC	GBP	67	0,67	86	1,26
DE0005565204 - AccionesIDUERR AG	EUR	61	0,60	94	1,37
DE000A27Z304 - AccionesIBTCETC BITCOIN ETP	EUR	102	1,01	0	0,00
BE0003816338 - AccionesIEURONAV NV	EUR	361	3,58	231	3,39
CA3038971022 - AccionesIFAIRFAX FIANACIAL HOLDINGS	USD	0	0,00	79	1,15
DE0005785604 - AccionesIFRESENIUS	EUR	378	3,75	341	5,00
DE000A255F11 - AccionesIFRIEDRICH VORWERK GROUP	EUR	97	0,96	0	0,00
GB0009252882 - AccionesIGLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	226	2,24	0	0,00
BMG9456A1009 - AccionesIGOLAR LNG	USD	287	2,84	114	1,68
FR0010386334 - AccionesIKORIAN MEDICA	EUR	131	1,30	132	1,93
FR0013204336 - AccionesILDC SA	EUR	152	1,51	0	0,00
FR0013153541 - AccionesIMAISON DU MONDE SA	EUR	0	0,00	115	1,69
IT0001469383 - AccionesIARNOLDO MONDADORI	EUR	289	2,87	140	2,05
DE000A3H2200 - AccionesINAGARRO SE	EUR	259	2,56	0	0,00
PTPTIOAM0006 - AccionesINAVIGATOR HOLDINGS LTD	EUR	150	1,48	0	0,00
CA66987E2069 - AccionesINOVAGOLD	USD	0	0,00	48	0,70
NL0010558797 - AccionesIOCI NV	EUR	0	0,00	110	1,62
FR0013252186 - AccionesIPASTIVALOIRE	EUR	106	1,05	67	0,98
CA46016U1084 - AccionesIINTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	341	3,38	181	2,66
US7181721090 - AccionesIPHILIPS MORRIS	USD	84	0,83	0	0,00
FR0000131906 - AccionesIRENAULT SA	EUR	194	1,92	215	3,15
CA80013R2063 - AccionesISANDSTORM GOLD	USD	143	1,42	59	0,86
DE0007164600 - AccionesISAP AG	EUR	131	1,29	161	2,36
MHY410531021 - AccionesISEAWAYS	USD	0	0,00	74	1,08
NL0014559478 - AccionesITECHNIP SA	EUR	232	2,29	0	0,00
MHY8564W1030 - AccionesITEEKAY CORPORATION	USD	39	0,39	51	0,75
IT0003497176 - AccionesITELECOM ITALIA	EUR	0	0,00	93	1,37
CA9170171057 - AccionesIURANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	0	0,00	79	1,16

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
JE00BF50RG45 - AccionesYELLOW CAKE	GBP	446	4,42	282	4,14
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		6.007	59,51	3.725	54,64
TOTAL RENTA VARIABLE		6.007	59,51	3.725	54,64
US5007673065 - ParticipacionesIETF SECURITIES LTD	USD	365	3,61	0	0,00
TOTAL IIC		365	3,61	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		6.372	63,12	3.725	54,64
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		9.362	92,73	5.279	77,44

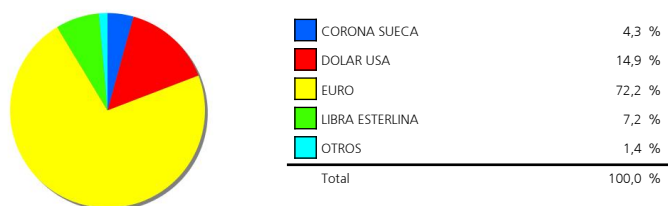
Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

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

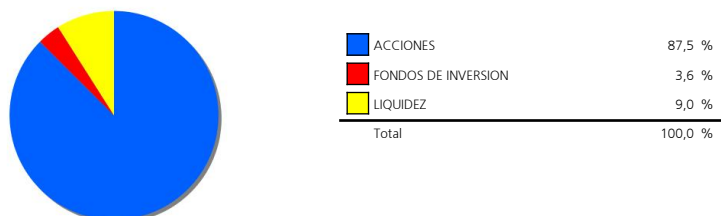
Sector Económico



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
DJ EUROSTOXX 50	Compra OpcionDJ EUROSTOXX 50I10I	1.800	Cobertura
SP 500 INDICE	Compra OpcionSP 500 INDICEI50I	1.167	Cobertura
Total subyacente renta variable		2.967	
TOTAL DERECHOS		2.967	
ACC.ADIDAS SALOMON CAMBIO ISIN OCT10	Emisión OpcionACC.ADIDAS	110	Inversión
ACC.BARRICK GOLD CORP (USD)	Emisión OpcionACC.BARRICK GOLD	55	Inversión
ACC.BARRICK GOLD CORP (USD)	Emisión OpcionACC.BARRICK GOLD	69	Inversión
ACC.BAYER CANJE SEPT09	Emisión OpcionACC.BAYER CANJE	69	Inversión
ACC.COVESTRO AG	Emisión OpcionACC.COVESTRO	72	Inversión
ACC.INDITEX SPLIT JULIO 2014	Emisión OpcionACC.INDITEX SPLIT	230	Inversión
ACC.RENAULT	Emisión OpcionACC.RENAULTI100I	56	Inversión
ACC.REPSOL YPF	Emisión OpcionACC.REPSOL YPFI100I	63	Inversión
ACC.SANDSTORM GOLD LTD	Emisión OpcionACC.SANDSTORM	63	Inversión
ACC.SAP AG (EUR) ORD	Emisión OpcionACC.SAP AG (EUR)	72	Inversión
ACC.TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Emisión OpcionACC.TEVA	60	Inversión
ACC.URANIUM PARTICIPATION CORP	Emisión OpcionACC.URANIUM	25	Inversión
ACCS MOLSON COORS BREWING CO-B	Emisión OpcionACCS MOLSON COORS	66	Inversión
ACCS NEM NEWMONT GOLDCORP CORP	Emisión OpcionACCS NEM NEWMONT	62	Inversión
ACCS THOR INDUSTRIES INC	Emisión OpcionACCS THOR	140	Inversión
DJ EUROSTOXX 50	Emisión OpcionDJ EUROSTOXX 50I10I	3.250	Inversión
DJ EUROSTOXX 50	Venta FuturoDJ EUROSTOXX 50I10I	1.025	Cobertura
NASDAQ 100	Venta FuturoNASDAQ 100I20I	2.853	Cobertura
SP 500 INDICE	Emisión OpcionSP 500 INDICEI50I	2.101	Inversión
SP 500 INDICE	Venta FuturoSP 500 INDICEI50I	1.067	Cobertura
Total subyacente renta variable		11.508	
EURO- DOLAR	Compra FuturoEURO- DOLARI125000I	501	Cobertura
EURO-LIBRA	Compra FuturoEURO-LIBRAI125000I	250	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		751	
TOTAL OBLIGACIONES		12.259	

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

NA

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 6.569 miles de euros que supone el 65,05% sobre el patrimonio de la IIC.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

NA

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. Nuestro informes mensuales y trimestrales han sido constantes en centrar sobre los dos mismos factores el análisis de los mercados de activos, las políticas de máxima laxitud de los bancos centrales y la expansividad nunca vista de las políticas fiscales. No merece la pena hacer análisis alguno de carácter fundamental ya que el miedo a que los mercados corrijan de forma razonable genera un pánico inexplicable en las instituciones responsables de la política monetaria y fiscal. La conclusión es obviamente que debemos convivir con mercados de activos, fundamentalmente renta fija y variable en modo burbuja. Y ante esta situación solo cabe no participar o sí. Como hemos venido exponiendo, nuestra decisión es la de mantenernos al margen a través de un consumo mínimo de los riesgos y que la gestión pivote sobre activos que desde el punto de vista fundamental no estén afectados por valoraciones de mercado sin sentido y la gestión de carácter táctico de más corto plazo. Europa es un caso diferente a Estados Unidos por la estructura de la pirámide de población y por cómo se están implementando las inyecciones de liquidez, además de una composición sectorial con menor peso en la tecnología y más en sector servicios e industrial. Esto hace que se esté ensanchando el diferencial de valoraciones y que, incomprensiblemente, el dólar se aprecie a pesar de la masiva impresión llevada a cabo por la FED. Además, tenemos que las cifras de inflación americanas empiezan a ser preocupantes, pero parecen haber convencido al mundo de que son transitorias y solo reflejo de un efecto base. Otro ejemplo de cómo nadie quiere enfrentar realidad alguna que suponga incomodidad alguna. Y en contraste vemos como en China el sector tecnológico ha perdido más de un 50% respecto a sus homólogos americanos. El afán de control del sector y la finalización de las políticas expansivas son la razón de este fenómeno, que presenta la ventaja de haber realizado un ajuste que ha llevado a las compañías a valoraciones razonables. En cuanto a política de tipos de interés tan solo mencionar las dos subidas de

0.25 previstas para 2023 por la FED.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas. El primer semestre del año ha tenido buenas noticias en general para los mercados financieros. Las bolsas de valores han seguido la senda de recuperación comenzada en marzo del 2020 y acrecentadas con las buenas noticias sobre la producción de vacunas que limitan los efectos destructivos del Covid 19. La economía ha ido ganando tracción, olvidando el profundo parón económico que significó los cierres de muchos negocios a causa de la pandemia. A ello han ayudado las políticas monetarias y fiscales que han permitido reducir el impacto en términos de renta disponible de muchos hogares y empresas. Tras un efecto sin duda positivo en la economía de los países, hay que tener en cuenta también los efectos colaterales que tienen muchas medidas, que no son gratuitas. Muchos de estos efectos los hemos visto a lo largo del primer trimestre. El alto nivel de liquidez proporcionado por los Bancos Centrales ha provocado el inicio de una burbuja importante en muchos activos financieros, a la vez que supone la aparición por la puerta de un invitado al que habíamos perdido la vista hace mucho tiempo: la inflación. Los cheques que han dado muchos gobiernos han sido empleados, en gran parte, para especular en los mercados. En el primer trimestre cogieron notoriedad los llamados meme stocks, acciones de pequeña capitalización y poca capacidad de supervivencia, que sin embargo lograron tener la atención de numerosos clientes minoristas a través de internet, y que llevaron sus valoraciones a auténticas aberraciones, aprovechando la posición corta de muchos profesionales. Es una moda muy peligrosa y que terminará mal, pero que ha influido mucho en los mercados, consiguiendo que las posiciones cortas en valores individuales se vayan a niveles históricamente bajos. También hemos visto otros productos con gran especulación, desde las criptomonedas a muchas materias primas, o la salida a bolsa de los SPAC, fondos que levantaban dinero para invertir en otras empresas y que sin tener ninguna inversión se disparaban de precio los primeros días de negociación. También hubo una fiebre con todo lo relacionado con vehículos eléctricos o empresas verdes. La caída a lo largo del segundo trimestre tras un primer trimestre disparado es una buena muestra de los peligros de seguir a las masas más allá del razonamiento económico. Como ya hemos comentado, a parte de las burbujas en muchos activos, la inflación ha sido el otro gran tema de inversión. Durante el primer trimestre, llevé a subidas importantes de rentabilidad en los bonos, pero durante el segundo semestre se han reducido esos miedos. Para ello ha sido necesario que los Bancos Centrales pongan el adjetivo de transitoria a esa inflación, y que remarcaran que no iban a cambiar a corto plazo sus políticas de compra de activos. No debemos olvidar que siguen metiendo más de 250.000 millones de liquidez nueva todos los meses. A nosotros nos parece sumamente prepotente llegar a la conclusión de que la inflación es momentánea, y derivada de la apertura de la economía. El mundo occidental hace ya más de treinta años que no se ve afectado por un problema de subida de precios, y parece prematuro no prestarle la suficiente atención, para no caer en los problemas de los años setenta. Hay tendencias que siguen siendo claramente deflacionarias, como la globalización, la tecnología y la demografía, pero no debemos de olvidar que mucho del dinero que se ha vertido en las economías no ha ido a una mayor producción sino a los mercados financieros, por lo que podemos ver bastante desequilibrios de oferta y demanda, como hemos podido ver en casos concretos como los semiconductores o los coches de segunda mano. Un tercer elemento colateral negativo es que mucho del esfuerzo de los gobiernos por dar soporte a las economías ha sido a costa de disparar déficits y de ampliar considerablemente los stocks de deuda. Tradicionalmente habíamos estudiado que un mayor consumo actual significaba uno menor en el futuro, pero con las nuevas teorías económicas quizá no sea así. Nuestra política de inversión sigue centrada en la renta variable, puesto que a estos niveles de rentabilidad tan bajos no vemos ningún valor en la renta fija. Invertimos en empresas que cotizan por debajo de su valor intrínseco y que por lo general no están de moda. Dado el nivel de riesgo que percibimos por las elevadas valoraciones alcanzadas por los principales índices, procuramos emplear coberturas con derivados. La exposición a renta variable continúa siendo moderada y la cartera sigue muy diversificada, tanto por países como por sectores y tamaños de las compañías. Contrastan las interesantes oportunidades que encontramos en muchos valores con la cautela que recomienda la euforia imperante en el mercado y que se ha concentrado en los valores de moda del sector tecnológico y de energías renovables. Es difícil que el bajo precio que hemos pagado por los valores de nuestra cartera no se traduzca en buenas rentabilidades y nos extrañaría mucho que las locuras que vemos en los valores growth no terminen en lágrimas. A los precios actuales, la cartera del fondo nos sigue pareciendo muy atractiva. No sólo por los buenos precios y el potencial de revalorización que éstos permiten, sino por la robustez de los negocios. En el contexto que nos ha tocado vivir, tan importante es la rentabilidad como el riesgo asumido para obtenerla

c) Índice de referencia. NA.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC. El fondo cierra el semestre con una rentabilidad positiva de 11,38% Con una volatilidad anualizada con datos diarios desde inicio del fondo de 16,87%. El patrimonio del fondo asciende a 10.099 miles de euros, lo que supone un ascenso del 48 % con respecto al patrimonio al cierre 2020. El número de participes asciende 104. Los gastos soportados por el fondo a cierre del periodo ascienden a 0,80% del patrimonio medio.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de las IIC de la gestora. ATTITUDE SHERPA FI 11,38%; ATTITUDE OPPORTUNITIES FI 3,28%; ATTITUDE GLOBAL FIL 0,92%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES. a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Durante el trimestre hemos hecho varios movimientos en la cartera. Por el lado de las ventas destacan dos voluntarias y una forzosa. Las voluntarias son las acciones de los dos operadores de las redes de distribución de energía españolas, Red Eléctrica y Enagás. Ambos son negocios bastante sencillos de entender y su principal riesgo es regulatorio. Ambas se compraron a buenos precios y se han vendido con beneficios, especialmente Enagás. El motivo de la venta es que cuando lanzamos el fondo decidimos autoimponernos un límite de inversión del 30% en un mismo país y en el caso español estamos ahí, por lo que hemos tenido que hacer hueco para las nuevas entradas que más adelante comentaremos. La otra venta, la compañía francesa Tarkett, es una vieja conocida nuestra. La incorporamos al fondo por primera vez en el segundo trimestre de 2018 y luego la tuvimos de nuevo durante unos meses en 2019. El pasado mes de marzo volvimos a comprar sobre los 12,80 euros por acción, precio que nos parecía tremendamente atractivo. El 23 de abril, el principal accionista de la compañía lanzó una OPA por el total de las acciones que no controlaba. El precio de compra fue de 20 euros por acción. No es la primera vez que nos ocurre en el fondo y es un hecho que hace reflexionar sobre el mercado. En este caso concreto hemos tenido la suerte de haber recibido la oferta de compra al poco tiempo de entrar, pero casi nunca suele ser así. Es muy duro estar invertido en compañías a las que nadie hace caso, pero al final, tarde o temprano, el valor acaba materializándose. Aunque casi siempre es buena noticia recibir una oferta de compra de este tipo, hay veces que ocurre lo contrario. Aunque estos procesos son voluntarios, en el fondo es complicado no acudir a ellos. Mucha gente ve que la oferta supone una prima notable respecto al precio del día anterior y suele aceptar, vendiendo sus acciones a alguien que se las va a quedar indefinidamente, reduciendo así la liquidez del valor y quedando fuera del radar de todos los inversores. En esas condiciones no es deseable estar, por lo que no queda más opción que pasar página. En este caso concreto el precio ha sido razonable, pero no siempre es así. Como ya es sabido, una de nuestras principales posiciones es Miquel y Costas. Creo firmemente que su valor está más cerca de 30 que de 20 euros por acción y actualmente cotiza a 16. Es un valor pequeño, poco líquido, sin deuda y con un Consejo de Administración y familias fundadoras que controlan buena parte de las acciones. Están todos los ingredientes para que hagan la misma maniobra que Tarkett y nos arranquen las acciones de las manos a un precio que esta vez puede quedar muy por debajo del que consideramos justo. Por el lado de las compras, ha sido un trimestre con bastante movimiento. Las compañías de crecimiento o growth nos parecen tremendamente caras. Muchas de ellas son grandes compañías y con muy buenas perspectivas por delante, pero vemos que los precios a los que cotizan dificultan mucho que sean también buenas inversiones. Ya lo hemos comentado varias veces en cartas anteriores,

con casos destacados como Sun o Cisco Systems. Incluso un accionista que comprase Microsoft en 1999 podría dar fe de ello, puesto que hicieron falta más de 15 años para que recuperase su dinero y por el camino las pérdidas latentes llegaron a superar el 75% de su inversión. No cabe duda de que estamos ante un sector que, por definición, va a cotizar siempre caro respecto de las métricas tradicionales, pero por fin hemos encontrado en él lo que parece ser una buena oportunidad. Hemos comprado acciones de Alibaba, el gigante tecnológico chino. La compañía tiene presencia en muchos sectores, pero destaca el e-commerce, siendo líder en China, y la famosa computación en la nube que es el segmento de más rápido.

b) Operativa prestamos de valores.NA.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos. La operativa en derivados se ha empleado como cobertura y como inversión. Hemos aprovechado los momentos de subida en la volatilidad para vender opciones call sobre algunos valores en cartera, que nos obligarían a vender si subiesen hasta los niveles deseados y hemos vendido put sobre valores que nos gustaría comprar si cayesen hasta los niveles de ejercicio. A lo largo del periodo el VAR de la cartera máximo ha sido igual a 4,22%, el mínimo 1.15% y el medio es 2,21%. El apalancamiento a cierre del semestre es cero.

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. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD. NA.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO. El VAR de la cartera al cierre del periodo es igual a 1,91% (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 POLÍTICOS. 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. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.NA.

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

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

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

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO. Para este trimestre que ahora comienza, no tenemos una visión muy distinta de la que hemos venido comentando desde hace ya (demasiado) tiempo. Es agotador repetir día tras día lo mismo, pero seguimos viendo un mercado muy incómodo. Las valoraciones en los grandes valores de moda son absurdas por muy bajos que estén los tipos de interés y ya solo se sostienen si uno piensa que vendrá alguien detrás a comprar las cosas aún más caras. The Greater Fool Theory. No tenemos duda de que eventualmente este desfase se corregirá y va a enseñar a más de uno una lección que no olvidará. Aunque es difícil acertar el momento exacto, parece difícil que la situación se alargue mucho más y en un contexto como el actual cabe preguntarse ¿Qué es más peligroso en una guerra, confundir un árbol con un enemigo o un enemigo con un árbol? El primero se lleva un susto. El segundo no lo cuenta. Entre tanto seguimos estando muy cómodos con la cartera que tenemos, que no se ha comportado ni de lejos con la exuberancia del resto. Puede que no sean valores glamurosos o que incluso se puedan considerar aburridos, pero nos ofrecen un compromiso insuperable entre rentabilidad y riesgo.

10. Información sobre la política de remuneración.

NA

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

NA