

Gestora	ATTITUDE GESTION SGIIC SA	Depositario	UBS EUROPE SE SUC. EN ESPA#A
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: 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	1.152.668,60	1.149.244,99
Nº de partícipes	103	104
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	10,292	8,9287
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		
0,34	0,15	0,49	1,01	0,97	1,98	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 (%)	0,60	0,52	1,85	2,36
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,22	-0,43	-0,35	-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	2º Trimestre 2021	1er Trimestre 2021	4º Trimestre 2020	2020	2019	2018	2016
Rentabilidad	13,17	1,61	3,82	7,28	18,15	-12,09	0,72		

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,67	19/07/2021	-1,67	19/07/2021		
Rentabilidad máxima (%)	1,24	23/09/2021	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	2° Trimestre 2021	1er Trimestre 2021	4° Trimestre 2020	2020	2019	2018	2016
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	9,43	9,78	6,89	11,19	19,77	26,38	10,40		
Ibex-35	15,71	16,21	13,98	17,00	25,95	34,37	12,50		
Letra Tesoro 1 año	0,29	0,28	0,18	0,37	0,51	0,54	0,25		
VaR histórico(iii)	11,82	11,82	12,17	12,63	13,15	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.

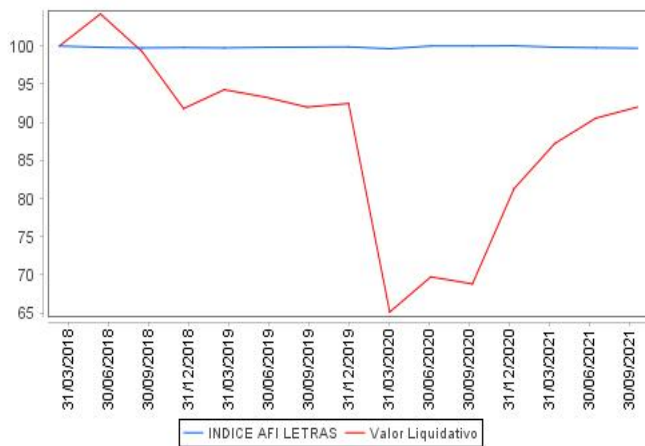
Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	2° Trimestre 2021	1er Trimestre 2021	4° Trimestre 2020	2020	2019	2018	2016
1,18	0,39	0,40	0,40	0,40	1,57	1,52	1,51	

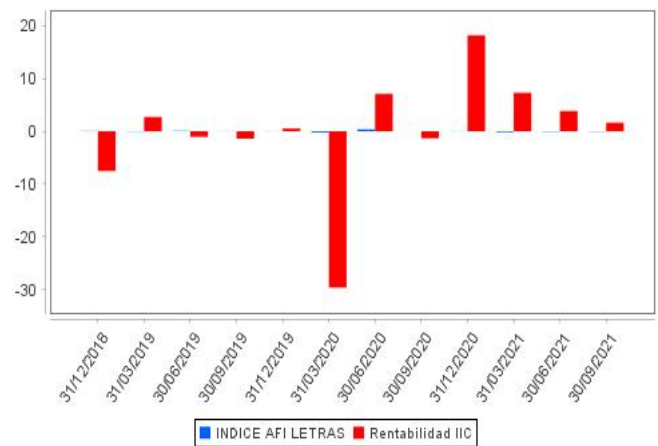
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el 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 trimestral de los últimos 3 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 trimestral 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	61.139	145	-2,00
Global	9.991	103	1,61
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	71.130	248	-1,49

* 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	8.928	86,76	9.346	92,54
* Cartera interior	2.655	25,80	2.991	29,62
* Cartera exterior	6.273	60,96	6.355	62,93
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.153	11,20	924	9,15
(+/-) RESTO	210	2,04	-171	-1,69
TOTAL PATRIMONIO	10.291	100,00	10.099	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)	10.099	7.306	6.811	
+/- Suscripciones/reembolsos (neto)	0,29	31,91	30,96	-98,86
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	1,64	2,99	10,78	-1.909,16
(+) Rendimientos de gestión	2,18	3,73	13,02	-1.782,73
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-5,07
+ Dividendos	0,29	0,53	1,00	-30,66
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,83	5,94	16,62	-40,50
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,14	-2,86	-3,66	-106,16
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	-1,20	0,16	-1,29	-1.068,75
+/- Otros resultados	0,12	-0,04	0,35	-531,59
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,54	-0,74	-2,24	-126,43
- Comisión de gestión	-0,49	-0,61	-1,98	0,56
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,06	26,48
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,04	-0,10	-21,43
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,01	-54,91
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,06	-0,09	-77,13
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	10.292	10.099	10.292	

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

3. Inversiones financieras

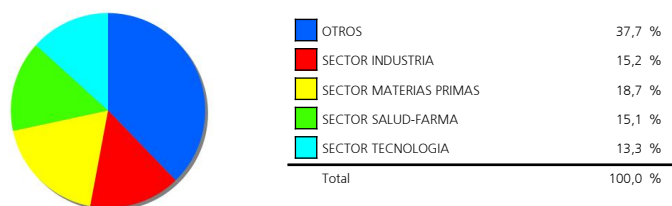
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105563003 - AccionesIACCIONA S.A.	EUR	0	0,00	668	6,62
ES0105630315 - AccionesICIE AUTOMOTIVE SA	EUR	152	1,48	175	1,73
ES0105130001 - AccionesIGLOBAL DOMINION	EUR	354	3,44	291	2,88
ES0134950F36 - AccionesIFAES	EUR	365	3,55	330	3,27
ES0122060314 - AccionesIFCC	EUR	0	0,00	92	0,91
ES0105223004 - AccionesIGESTAMP	EUR	278	2,70	174	1,72
ES0171996095 - AccionesIGRIFOLS	EUR	359	3,49	0	0,00
NL0015000H23 - AccionesIMEDIASET NV	EUR	101	0,98	0	0,00
ES0164180012 - AccionesIMIQUEL Y COSTAS	EUR	463	4,50	448	4,44
ES0166300212 - AccionesINICOLAS CORREA	EUR	126	1,22	127	1,26
ES0152503035 - AccionesIGESTEVISION TELECINCO	EUR	187	1,81	164	1,62
ES0178430E18 - AccionesITELEFONICA SA	EUR	117	1,14	142	1,40
ES0184933812 - AccionesIZARDOYA OTIS	EUR	153	1,49	379	3,76
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		2.655	25,80	2.990	29,61
TOTAL RENTA VARIABLE		2.655	25,80	2.990	29,61
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.655	25,80	2.990	29,61
CA00829Q1019 - AccionesIAFRICA OIL CORP	SEK	0	0,00	80	0,79
US01609W1027 - AccionesIALIBABA GROUP HOLDING LTD	USD	288	2,80	382	3,79
PTALTOAE0002 - AccionesIALTRI SGPS	EUR	177	1,72	173	1,71
AT0000A18XM4 - AccionesIAMS AG	CHF	95	0,92	102	1,01
CA0679011084 - AccionesIBARRICK GOLD	USD	156	1,51	174	1,73
IT0001347308 - AccionesIBUZZI UNICEM SPA	EUR	326	3,17	190	1,88
FR0000120172 - AccionesICARREFOUR SUPERMARCHE	EUR	194	1,89	287	2,84
PTCOR0AE0006 - AccionesICORTICEIRA AMORIM SA	EUR	0	0,00	158	1,57
DE0006062144 - AccionesICOVESTRO	EUR	208	2,02	185	1,83
GB0002670437 - AccionesIDEVRO PLC	GBP	0	0,00	67	0,67
IE0003LFZ4U7 - AccionesIDOLE PLC	USD	154	1,49	0	0,00
DE0005565204 - AccionesIDUERR AG	EUR	0	0,00	61	0,60
DE000A27Z304 - AccionesIBTCETC BITCOIN ETP	EUR	166	1,61	102	1,01
BE0003816338 - AccionesIEURONAV NV	EUR	165	1,60	361	3,58
DE0005785604 - AccionesIFRESENIUS	EUR	430	4,18	378	3,75
DE000A255F11 - AccionesIFRIEDRICH VORWERK GROUP	EUR	108	1,05	97	0,96
GB0009252882 - AccionesIGLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	265	2,57	226	2,24
BMG9456A1009 - AccionesIGOLAR LNG	USD	288	2,80	287	2,84
FR0010386334 - AccionesIKORIAN MEDICA	EUR	106	1,03	131	1,30
FR0013204336 - AccionesILDC SA	EUR	109	1,06	152	1,51
IT0001469383 - AccionesIARNOLDO MONDADORI	EUR	362	3,52	289	2,87
DE000A3H2200 - AccionesINAGARRO SE	EUR	121	1,18	259	2,56
PTPTIOAM0006 - AccionesINAVIGATOR HOLDINGS LTD	EUR	279	2,71	150	1,48
FR0013252186 - AccionesIPASTIVALOIRE	EUR	154	1,49	106	1,05
CA46016U1084 - AccionesIINTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	441	4,29	341	3,38
US7181721090 - AccionesIPHILIPS MORRIS	USD	0	0,00	84	0,83
NL0013654783 - AccionesIPROSUS NV	EUR	193	1,88	0	0,00
FR0000131906 - AccionesIRENAULT SA	EUR	207	2,01	194	1,92
FR0013269123 - AccionesIRUBIS SCA	EUR	179	1,74	0	0,00
CA80013R2063 - AccionesISANDSTORM GOLD	USD	107	1,04	143	1,42
DE0007164600 - AccionesISAP AG	EUR	129	1,25	131	1,29
NL0014559478 - AccionesITECHNIP SA	EUR	313	3,04	232	2,29
MHY8564W1030 - AccionesITEEKAY CORPORATION	USD	0	0,00	39	0,39
JE00BF50RG45 - AccionesIYELLOW CAKE	GBP	278	2,70	446	4,42
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		5.998	58,27	6.007	59,51
TOTAL RENTA VARIABLE		5.998	58,27	6.007	59,51
US5007673065 - ParticipacionesIETF SECURITIES LTD	USD	311	3,02	365	3,61
TOTAL IIC		311	3,02	365	3,61
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		6.309	61,29	6.372	63,12
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		8.964	87,09	9.362	92,73

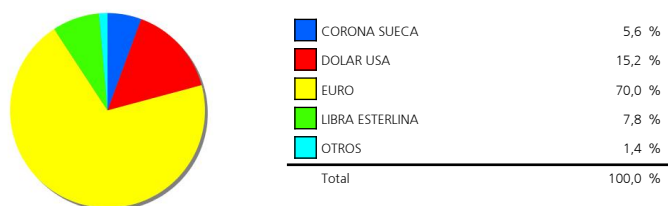
Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

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

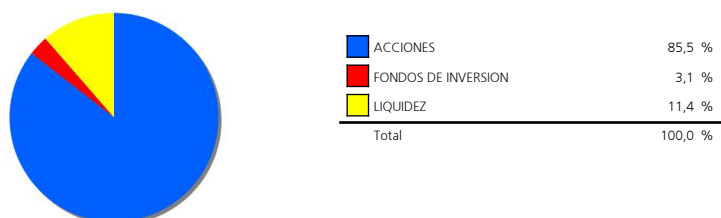
Sector Económico



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. FRESENIUS SE	Emisión OpcionACC. FRESENIUS	57	Inversión
ACC. PROSUS NV	Emisión OpcionACC. PROSUS NVI100I	136	Inversión
ACC.BARRICK GOLD CORP (USD)	Emisión OpcionACC.BARRICK GOLD	55	Inversión
ACC.BARRICK GOLD CORP (USD)	Emisión OpcionACC.BARRICK GOLD	69	Cobertura
ACC.BAYER CANJE SEPT09	Emisión OpcionACC.BAYER CANJE	69	Inversión
ACC.BRINKER INTERNATIONAL	Emisión OpcionACC.BRINKER	96	Inversión
ACC.CARREFOUR	Emisión OpcionACC.CARREFOUR100I	75	Inversión
ACC.COVESTRO AG	Emisión OpcionACC.COVESTRO	72	Inversión
ACC.INDITEX SPLIT JULIO 2014	Emisión OpcionACC.INDITEX SPLIT	230	Inversión
ACC.OCI N.V	Emisión OpcionACC.OCI N.VI100I	160	Inversión
ACC.PHILIPS ELECTRONIC	Emisión OpcionACC.PHILIPS	126	Inversión
ACC.RENAULT	Emisión OpcionACC.RENAULTI100I	72	Inversión
ACC.RENAULT	Emisión OpcionACC.RENAULTI100I	60	Cobertura
ACC.SANDSTORM GOLD LTD	Emisión OpcionACC.SANDSTORM	51	Inversión
ACC.SANDSTORM GOLD LTD	Emisión OpcionACC.SANDSTORM	63	Cobertura
ACC.SAP AG (EUR) ORD	Emisión OpcionACC.SAP AG (EUR)	72	Cobertura
ACC.SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	Emisión OpcionACC.SPROTT PHYSICAL	25	Inversión
ACC.TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Emisión OpcionACC.TEVA	60	Inversión
ACCS GOLAR LNG LTD	Emisión OpcionACCS GOLAR LNG	68	Inversión
ACCS GOLAR LNG LTD	Emisión OpcionACCS GOLAR LNG	155	Cobertura
ACCS HARLEY-DAVIDSON INC	Emisión OpcionACCS HARLEY-	128	Inversión
ACCS NEM NEWMONT GOLDCORP CORP	Emisión OpcionACCS NEM NEWMONT	62	Inversión
ACCS PHILIPS MORRIS INTERNATIONAL	Emisión OpcionACCS PHILIPS MORRIS	109	Inversión
ACCS THOR INDUSTRIES INC	Emisión OpcionACCS THOR	140	Inversión
DJ EUROSTOXX 50	Emisión OpcionDJ EUROSTOXX 50I10I	3.250	Inversión
NASDAQ 100	Venta FuturoNASDAQ 100I20I	2.351	Cobertura
SP 500 INDICE	Emisión OpcionSP 500 INDICEI50I	2.101	Inversión
SP 500 INDICE	Venta FuturoSP 500 INDICEI50I	2.078	Cobertura
Total subyacente renta variable		11.990	
EURO- DOLAR	Compra FuturoEURO- DOLARI125000I	501	Cobertura
EURO-LIBRA	Compra FuturoEURO-LIBRAI125000I	252	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		753	
TOTAL OBLIGACIONES		12.743	

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 6.675 miles de euros que supone el 65% 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. Durante el trimestre, la inquietud fundamental ha estado centrada en el peligro que suponía unos datos de inflación preocupantes a nivel global. Y esta preocupación se basaba en que los Bancos Centrales no paraban de manifestar que era temporal y, además, seguían con sus políticas monetarias y fiscales de carácter expansivo. Entre tanto, la realidad nos devolvía datos muy alarmantes de escasez de oferta en sectores como el de los semiconductores, la industria de transformación de materias primas o los materiales de construcción. Un problema de oferta con una demanda sobre estimulada y sin visos de parar. Sin embargo, los mercados no se han hecho eco de preocupación alguna de carácter relevante. Si acaso en los sesgos de volatilidad que cotizan en los mercados de opciones. Así hemos visto como los mercados de renta variable alcanzaban nuevos máximos, liderados por el sector de la tecnología y el lujo, cotizando a unos múltiplos absolutamente ridículos y nunca vistos. En cambio, los comparables tecnológicos chinos han sufrido una pérdida de valoración relativa de casi un 30% con las mismas métricas que sus homologas americanas. Mientras tanto, los llamados sectores value quedaban en el olvido a pesar de las más que razonables valoraciones. El mercado seguía apostando todo al rojo. En el capítulo de la renta fija, donde más sustos deberíamos haber visto por los datos de inflación, la política de compras de los bancos centrales sigue aguantando la presión y los tipos de interés, aunque al alza, siguen sin reflejar una preocupante realidad en las curvas de tipos de los bonos de gobiernos. Y en la parte de crédito exactamente igual, ya que muchas empresas con elevados niveles de endeudamiento están teniendo problemas para pasar la presión de precios de los componentes al cliente final. El petróleo ha tenido una subida significativa y ha liderado la recuperación de uno de los sectores más olvidados y castigados. El dólar continuo fuerte bajo la hipótesis de una economía con crecimientos muy saludables y apoyada por unos proyectos de expansión fiscal vía gasto en infraestructuras enorme, que pondrá en jaque el techo de deuda y, por tanto, generará mucho ruido político

en su negociación.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas. Este trimestre ha sido primero en el que los mercados financieros interrumpen su marcha triunfal desde que saltaron todas las alarmas económicas con la extensión mundial del Covid 19. Como ya hemos comentado en informes anteriores, la suma de políticas expansivas tanto en términos monetarios como en términos fiscales ahuyentó los riesgos de una fuerte depresión e hizo subir las cotizaciones de los activos, en algunos casos incluso a niveles muy superiores a los de antes de la pandemia. En este periodo, han comenzado a verse alguno de los efectos secundarios de todas estas medidas. El principal de ellos es que ha reaparecido el miedo a la inflación, lo que no veíamos desde hace casi cincuenta años. La globalización y el desarrollo de nuevas tecnologías y el envejecimiento poblacional en muchas economías occidentales habían sido los conductores de unos precios a la baja durante varias décadas. Esto provocó una bajada de tipos de interés, que incluso en los últimos dos años han cruzado a terreno negativo, acontecimiento que nadie hubiera podido prever hace apenas cinco años. Ahora podemos asistir a un fenómeno inverso, que seguramente nos sorprenderá de igual forma, pero en sentido contrario. La economía funciona en muchos casos como la física, y a cualquier acción, sigue una reacción. La acción ha sido una bajada nunca vista de los tipos de interés, y unas intervenciones monetarias nunca vistas en la historia. Esta gran cantidad de dinero que se ha creado de la nada ha tenido varias consecuencias. La primera es que ha llevado las valoraciones de los activos a valores escandalosamente altos. Nunca han estado más caros los bonos basura, las valoraciones de ciertas empresas tecnológicas o de lujo. La sensación que, ante cualquier bajada de los mercados, vendrían los Bancos Centrales a rescatar a los inversores ha calado fuerte, y los inversores han entrado en una carrera de desprecio del riesgo que no habíamos visto en nuestros treinta años de presencia en los mercados. Un segundo efecto es que los Estados se han creído a pies juntillas que son ricos. Pueden gastar de forma desmesurada sin que pase nada, porque los niveles de deuda ya no importan. Todas estas creencias pensamos que se pueden poner en tela de juicio en los próximos meses. Los procesos no tienen lugar de un día para otro, pero tenemos que estar atentos a si realmente entramos en un cambio profundo de tendencia. Lo más difícil siempre es estar vigilante a los giros del mercado, cuando lo que funcionaba ayer deja de funcionar mañana. Llevamos muchos años advirtiendo de los efectos perversos de las políticas monetarias que hemos vivido desde la gran recesión del 2008, pero sólo ahora se empiezan a ver tales efectos. Llevamos advirtiendo de la práctica de muchas empresas de destinar dinero a la recompra de acciones por encima de nuevas inversiones, y presenciando los efectos en muchos sectores en la parte de oferta. Sin duda el condenado virus alteró considerablemente el panorama y terminó por adelantar cosas que se podrían haber demorado en el tiempo. Llevamos una década insistiendo en políticas de estímulo de la demanda, pero ahora tenemos un problema de oferta que no se puede tratar con las mismas medicinas. Si seguimos dando leña a la demanda, con una oferta fija, lo único que conseguimos es una subida de precios sin alterar la producción. Nos quejamos de la subida de precios de las viviendas, pero es la forma de defensa que tienen los ahorradores frente a unas políticas monetarias de tipos reales negativos de más del 4%. Acción-reacción. Parecía que existían las opciones financieras gratuitas, pero ahora vemos su coste. También lo estamos viendo en los precios de la energía que se han multiplicado por seis en apenas un año. Tampoco el cambio climático es gratuito. Nadie duda que debe hacerse, pero también debemos tener claro que tendrá un efecto negativo sobre la economía, a la vez que supondrá un cambio drástico en nuestro modo de vida despreocupado. La verdad es que nuestro modelo económico de crecimiento a cualquier coste altera el ecosistema, y si no cambiamos esa variable, el resto de los parámetros de la fórmula no varía. Durante el trimestre también hemos visto una subida estratosférica de las materias primas, tanto en su vertiente de alimentos como de energía. Si estuviéramos en un ecosistema tradicional, no nos preocuparía mucho. A un problema de precios altos de oferta, el capitalismo tradicional respondía con la llegada de nuevos jugadores que también querían aprovecharse de los altos márgenes en esos sectores y terminarían por aumentar la oferta y con una consecuente bajada de precios. Pero los intentos de los Bancos Centrales de acabar con la ciclicidad de la economía durante tantos años, nos hace ser más dubitativo. En muchos campos, los procesos de inversión requieren mucho tiempo de planificación, y hemos acostumbrado a los mercados y a los inversores a pensar solo en el ultracorto plazo. Además, seguimos viendo a los Banqueros Centrales extraordinariamente complacientes con su visión de una inflación alta transitoria. Si realmente se equivocan, el error de política monetaria puede ser extraordinario, porque les obligaría a un movimiento seguramente mucho más brusco del necesario. En muchos casos han dejado de encargarse de la política monetaria, para atribuirse la supervisión de otras áreas, y ya hablan sin tapujos de medio ambiente, políticas de igualdad de género etc. Se han creído los masters del universo. El tercer trimestre del año ha sido positivo para el fondo, siendo la rentabilidad obtenida el 1.61%. La rentabilidad acumulada en el año se sitúa en el 13.17%. Los valores que más rentabilidad han aportado han sido Yellow Cake, Nagarro y Zardoya Otis. Los que más han restado han sido Alibaba, Gestamp y Plastivaloire. 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. Continuamos viendo un mercado bursátil instalado en la complacencia y con unas valoraciones extremadamente exigentes en sectores como el tecnológico y especialmente en Estados Unidos.

c) Índice de referencia. NA.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC. El fondo cierra el trimestre con una rentabilidad positiva durante el trimestre de 1.61% y del año de 13.17%. Con una volatilidad anualizada con datos diarios desde inicio del fondo de 16.48%. El patrimonio del fondo asciende a 10.292 miles de euros, lo que supone un ascenso del 51.12% con respecto al patrimonio al cierre 2020. El número de participes asciende 103. Los gastos soportados por el fondo a cierre del periodo ascienden a 1.18% del patrimonio medio.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de las IIC de la gestora. ATTITUDE SHERPA FI 13.17%; ATTITUDE OPPORTUNITIES FI 1.21%; ATTITUDE GLOBAL FIL 0,46%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES. a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Durante el trimestre hemos recibido otra OPA, esta vez sobre Zardoya Otis, que es otro de los valores que hemos comentado en otras ocasiones y una de nuestras mayores posiciones. Otis, la empresa matriz, ha visto claro que el descuento con el que cotizaba Zardoya respecto a su propia cotización era una oportunidad excelente para hacerse con el 49% de las acciones que no controla. Vamos a echar de menos en la cartera un negocio tan bueno y tan previsible, que nos ha permitido dormir muy tranquilos incluso en los peores momentos de la pandemia. La parte positiva es que consideramos que el precio ofertado, de 7 euros por acción, sin ser tampoco un chollo para nosotros sí que es un precio razonable y que refleja buena parte del valor actual del negocio. Por tanto, hemos vendido la mayor parte de las acciones y de momento conservamos el resto por si hubiese una mejora de la oferta. La familia Zardoya conserva aún alrededor del 11% de las acciones y es posible que consiga que Otis suba algo el precio. No lo vemos muy probable pero tampoco imposible. Además, hemos encontrado una sustituta muy atractiva para colocar el dinero recibido. Se trata de Grifols, compañía también española especializada en la fabricación de productos farmacéuticos hemoderivados. Es una compañía que siempre nos ha parecido interesante, pero fuera de nuestro alcance por el alto precio al que cotizaba tradicionalmente. El negocio de Grifols se reparte en cuatro divisiones, siendo la de biociencia la más importante ya que supone el 78% de sus ingresos. Su negocio consiste en obtener proteínas a partir de plasma sanguíneo. Dicho plasma se obtiene a través de donaciones. No sé si la palabra es muy adecuada ya que por ejemplo en Estados Unidos, principal mercado de Grifols, el donante recibe dinero a cambio de su plasma. Uno de los motivos de los flojos resultados publicados por la compañía en 2020 fue la dificultad de conseguir el plasma por culpa del Covid y porque mucha gente que donaba para tener un ingreso extra dejó de hacerlo al recibir el dinero procedente de los paquetes de ayuda del gobierno. Tener acceso a los centros de plasma es clave y Grifols lo tiene claro. Ha pasado de

tener 160 en 2016 a más de 300 en la actualidad. Su plan es alcanzar 520 para el año 2026 por lo que tiene todavía por delante años de importante crecimiento. El principal riesgo que tiene ahora mismo la compañía es la abultada deuda en el balance. Acaba de anunciar la adquisición de Biotest por una cifra cercana a los dos mil millones de euros y la operación se va a financiar íntegramente con nueva deuda, por lo que el total se va a situar por encima de cinco veces su EBITDA anual. La compañía se ha comprometido a no hacer nuevas adquisiciones y ha cancelado el dividendo para reducir la deuda lo más rápidamente posible. La alta capacidad de generación de caja del negocio, el historial del management tras varias operaciones similares y el hecho de que la familia Grifols tenga una importante participación en el accionariado, nos hacen ser optimistas con la operación. Además, hay otro factor que otorga un notable margen de seguridad. El capital social de Grifols está compuesto de dos tipos de acciones, denominadas A y B. Las A son acciones que tienen derecho a voto. Las B (que son las acciones que nosotros hemos comprado) no tienen ese derecho y a cambio otorgan a su propietario un dividendo preferente de un céntimo de euro anual. Ese dividendo preferente es poco relevante, el atractivo de las acciones B está en su precio. Una acción A cotiza a 21,08 euros mientras que las B se cambian a 12.81. El ratio entre ambas es de 1,65 e históricamente se ha movido entre 1.2 y 1.4. ¿Vale el derecho de voto esa diferencia? Para nosotros no, hasta el punto de considerar una inversión en las acciones A como interesante mientras que las B son de las mejores oportunidades que hemos visto en años. Vale la pena ilustrar el caso con números. La compañía ha publicado sus previsiones tras la importante operación de compra de Biotest que hemos comentado antes. Esperan un EBITDA de 2.800 millones para 2026, que se traduciría en unos 1.300 o 1.400 millones de beneficio neto. Como es una fecha lejana, la operación es compleja y la incertidumbre que rodea nuestras vidas es enorme, vamos a dejarlo en 1.000 millones (creo que es una cifra muy prudente hasta el punto de poder alcanzarse en 2024). Grifols tiene en total 687.554.908 acciones, por lo que llegamos a un beneficio por acción de 1.45 euros. Un accionista ordinario estaría pagando 14.54 veces ese beneficio mientras que las acciones B solo suponen 8,83 veces. La diferencia es abismal y el margen de seguridad que otorgan las acciones sin voto es una oportunidad que pocas veces se presenta. Además, sería lógico que una vez la compañía vuelva a niveles de apalancamiento razonables dedique una buena parte de la caja generada a recomprar y amortizar acciones propias. Parece lógico pensar que centre sus esfuerzos en las que mayor rentabilidad le aporten. Por ello, Grifols-B es una de las principales posiciones del fondo y veo probable que en las próximas semanas sigamos adquiriendo acciones. No es la primera vez que invertimos en acciones sin voto y la verdad es que siempre nos ha dado buenos resultados. El caso más claro es el de Telecom Italia. Cuando compramos sus acciones sin voto, cotizaban con un descuento superior al 20%. Hoy una acción sin voto, además de haber pagado importantes dividendos durante todo este tiempo, es más cara que la acción ordinaria. Es difícil saber el momento exacto en que se corregirá el elevado diferencial actual, pero es altamente probable que lo haga.

b) Operativa prestamos de valores. NA.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos. 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 2,13%. El apalancamiento a cierre del trimestre 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 2.30% (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. El día a día en los mercados sigue totalmente en manos de los Bancos Centrales y sus constantes inyecciones de dinero. Ni siquiera los altos números de inflación, el tema de moda este año, les han hecho levantar un poco el pie del acelerador. Tal vez sea por las barbaridades que vemos a diario, que han conseguido que cada vez nos sorprendamos menos de las cosas, pero llama la atención que nadie pida explicaciones ante lo que está ocurriendo. Los que siguen echando gasolina al fuego dicen que la inflación es transitoria y continúan tratando de incentivar la demanda, cuando el problema en muchos casos es de oferta. Hay problemas de fabricación de chips que cuestan unos pocos euros e impiden fabricar coches de varias decenas de miles, el precio de los barcos para transportar mercancías está por las nubes, el precio de la luz se ha multiplicado y el petróleo, ese que no iba a hacer ya falta, supera los 80 dólares por barril. Cualquiera que viese ese entorno pensaría que las bolsas lo estarían pasando mal, pero nada más lejos de la realidad. Los índices siguen en cotas muy elevadas y en las pocas ocasiones que muestran debilidad, ésta es efímera. Nosotros seguimos viendo que los riesgos están muy presentes y que no es prudente volverse loco asumiendo riesgos en este contexto. Seguimos muy cómodos con nuestros valores no solo por su potencial de rentabilidad si no por la seguridad y solidez que nos aportan. Cuando empiecen las turbulencias lloverá para todos, pero la cartera debería aguantar mejor los envites mejor que el resto del mercado.

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