

**GEST. R.F. FLEXIBLE, FI**

Nº Registro CNMV: 1477

Informe TRIMESTRAL del 3er. Trimestre de 2020

<b>Gestora</b>	GESTIFONSA SGIIC	<b>Depositorio</b>	BANCO CAMINOS
<b>Grupo Gestora</b>	GRUPO BANCO CAMINOS-	<b>Grupo Depositorio</b>	GRUPO BANCO CAMINOS-
<b>Auditor</b>	ERNST & YOUNG	<b>Rating depositario</b>	n.d.

**Fondo por compartimentos** NO

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.bancocaminos.es](http://www.bancocaminos.es).

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

**Dirección**

ALMAGRO 8, MADRID 28010

**Correo electrónico** [atencionalcliente@bancocaminos.es](mailto:atencionalcliente@bancocaminos.es)

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](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN FONDO****Fecha de registro:** 10/06/1998**1. Política de inversión y divisa de denominación****Categoría**

Tipo de Fondo: Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades  
Vocación Inversora: Renta Fija Internacional  
Perfil de riesgo: MEDIO-BAJO

**Descripción general**

La gestión del Fondo se realizará con el objetivo de que la volatilidad máxima sea inferior al 5% anual. Se invierte el 100% de la exposición total en renta fija publica y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos), principalmente de emisores y mercados de la OCDE, y hasta un 20% en países emergentes. Se podrá invertir un 10% de la exposición total en bonos contingentes (se emiten normalmente a perpetuidad con opciones de recompra para el emisor y en caso de producirse la contingencia, pueden aplicar una quita al principal del bono, lo cual afectará negativamente al valor liquidativo del fondo). Se podrá invertir entre el 0%-100% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, nacionales e internacionales, no pertenecientes al grupo de la gestora. La inversión en IIC no armonizadas no podrá superar el 30%. Se invertirá como mínimo un 51% de la exposición total en activos con calidad crediticia tanto alta (mínimo A-), como media (entre BBB+ y BBB-) o, si fuera inferior, el rating que tenga el Reino de España en cada momento. De no tener rating la emisión se atenderá al del emisor. El resto de la exposición total podrá invertirse en renta fija de baja calidad crediticia (inferior a BBB-) o incluso, sin rating, lo cual puede influir negativamente en la liquidez del fondo. La duración media de la cartera estará entre 0 y 8 años. La exposición al riesgo divisa será como máximo del 30%.

**Operativa en instrumentos derivados**

El Fondo ha operado con instrumentos financieros derivados con la finalidad de cobertura de los riesgos de la cartera sobre el bono nomencl español a 10 años y sobre el bono nomencl americano a 10 años. También se ha operado con la finalidad de gestionar de forma más eficaz los riesgos de la cartera sobre el bono nomencl francés a 10 años, sobre el bono nomencl alemán a 10 años y sobre el bono nomencl americano a 2 años.

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

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye Dividendos
	Período Actual	Período Anterior	Período Actual	Período Anterior		Período Actual	Período Anterior		
GEST. R.F. FLEXIBLE -	624.047,42	610.365,14	148	146	EUR	0,00	0,00	6,00 Euros	NO
GEST. R.F. FLEXIBLE -	1.000.730,99	982.576,50	320	323	EUR	0,00	0,00	6,00 Euros	NO

#### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2019	Diciembre 2018	Diciembre 2017
GEST. R.F. FLEXIBLE -	EUR	5.660	4.446	10.631	14.035
GEST. R.F. FLEXIBLE -	EUR	9.140	8.996	0	0

#### Valor liquidativo de la participación

CLASE	Divisa	A final del período	Diciembre 2019	Diciembre 2018	Diciembre 2017
GEST. R.F. FLEXIBLE -	EUR	9,0700	9,2790	9,0359	9,3394
GEST. R.F. FLEXIBLE -	EUR	9,1337	9,3162	0,0000	0,0000

#### Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema de imputación
	% efectivamente cobrado							
	Período			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
GEST. R.F. FLEXIBLE -BASE-	0,25		0,25	0,75		0,75	patrimonio	al fondo
GEST. R.F. FLEXIBLE -	0,15		0,15	0,45		0,45	patrimonio	al fondo

CLASE	Comisión de depositario						Base de cálculo
	% efectivamente cobrado						
	Período			Acumulada			
GEST. R.F. FLEXIBLE -BASE-			0,03			0,07	patrimonio
GEST. R.F. FLEXIBLE -			0,03			0,07	patrimonio

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
<b>Índice de rotación de la cartera (%)</b>	0,16	0,55	0,89	0,00
<b>Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)</b>	0,00	0,00	0,00	0,01

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 GEST. R.F. FLEXIBLE -BASE- Divisa de denominación: EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	2º Trimestre 2020	1er Trimestre 2020	4º Trimestre 2019	2019	2018	2017	2015
<b>Rentabilidad</b>		1,11							

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,20	24/09/2020				
Rentabilidad máxima (%)	0,24	02/07/2020				

(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 2020	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	2º Trimestre 2020	1er Trimestre 2020	4º Trimestre 2019	2019	2018	2017	2015
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
Valor liquidativo		1,26							
Ibex-35		21,33							
Letra Tesoro 1 año		0,14							
VaR histórico(iii)		0,00							

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

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

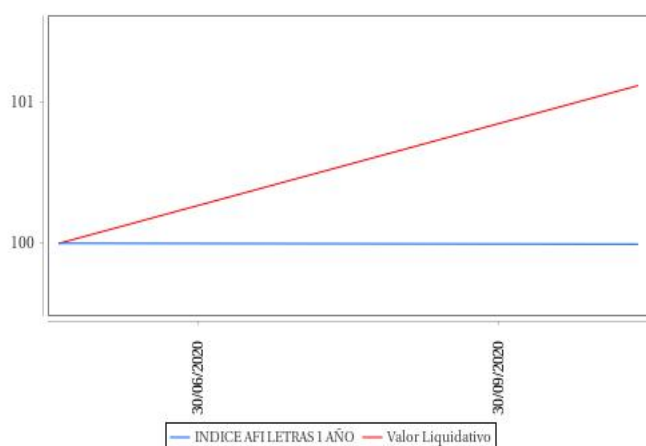
### Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	2º Trimestre 2020	1er Trimestre 2020	4º Trimestre 2019	2019	2018	2017	2015
0,92	0,30	0,31	0,31	0,32	1,38	1,65	1,76	1,99

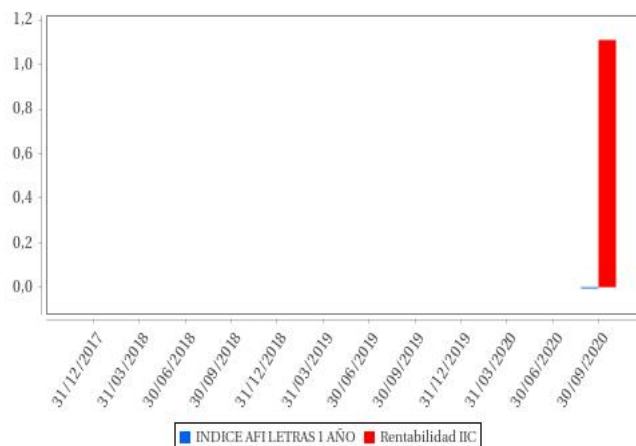
Incluye los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

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 de los últimos 5 años



#### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 19 de Junio de 2020. Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe

### A) Individual GEST. R.F. FLEXIBLE -CARTERA- Divisa de denominación: EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	2º Trimestre 2020	1er Trimestre 2020	4º Trimestre 2019	2019	2018	2017	2015
<b>Rentabilidad</b>		1,22							

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,20	24/09/2020				
Rentabilidad máxima (%)	0,24	02/07/2020				

(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 2020	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	2º Trimestre 2020	1er Trimestre 2020	4º Trimestre 2019	2019	2018	2017	2015
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
Valor liquidativo		1,26							
Ibex-35		21,33							
Letra Tesoro 1 año		0,14							
VaR histórico(iii)		0,00							

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

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

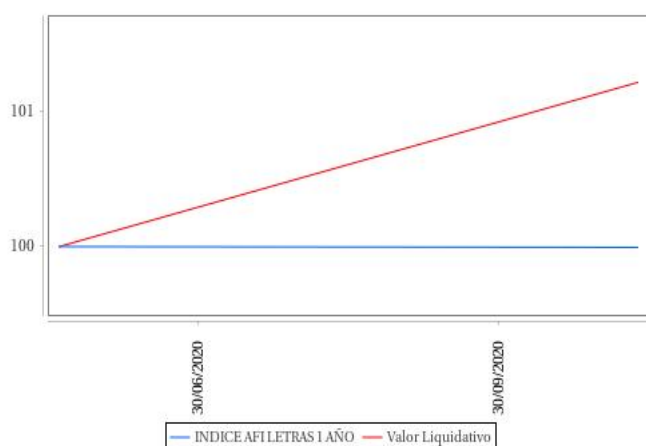
## Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	2º Trimestre 2020	1er Trimestre 2020	4º Trimestre 2019	2019	2018	2017	2015
0,62	0,20	0,21	0,21	0,22	0,28			

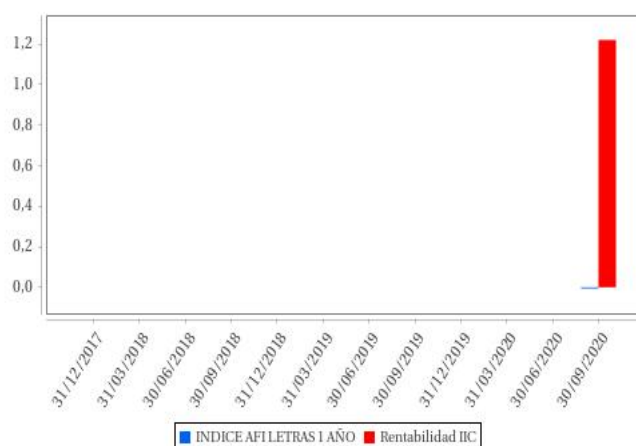
Incluye los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

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 de los últimos 5 años



### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 19 de Junio de 2020. 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			
Renta Fija Euro	88.021	1.529	1,35
Renta Fija Internacional	14.603	468	1,18
Renta Fija Mixta Euro	117.692	2.671	1,09
Renta Fija Mixta Internacional	34.516	559	1,34

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad trimestral media**
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	16.174	209	1,55
Renta Variable Euro	38.841	1.494	-0,70
Renta Variable Internacional	32.305	1.088	4,91
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	0	0	0,00
Global	26.362	361	0,50
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Constante de Deuda	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	63.741	989	0,48
IIC que replica un Índice	0	0	0,00
IIC con objetivo concreto de Rentabilidad no Garantizado	0	0	0,00
<b>Total fondos</b>	<b>432.255</b>	<b>9.368</b>	<b>1,18</b>

\* 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	12.329	83,30	12.519	87,29
* Cartera interior	2.488	16,81	2.833	19,75
* Cartera exterior	9.787	66,13	9.630	67,15
* Intereses de la cartera de inversión	54	0,36	56	0,39
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.498	16,88	1.831	12,77
(+/-) RESTO	-27	-0,18	-8	-0,06
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>14.800</b>	<b>100,00</b>	<b>14.342</b>	<b>100,00</b>

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	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>14.342</b>	<b>13.696</b>	<b>13.441</b>	
+/- Suscripciones/reembolsos (neto)	1,98	0,27	11,89	665,87
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	1,16	4,40	-2,21	-72,07
(+) Rendimientos de gestión	1,39	4,63	-1,53	-68,29
+ Intereses	0,22	0,32	0,80	-26,37
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	1,25	3,67	-2,09	-63,92
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,10	0,00
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,03	0,08	0,14	-140,94
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	-0,05	0,57	-0,47	-109,57
+/- Otros resultados	0,00	-0,01	-0,01	-77,83
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,23	-0,23	-0,68	2,43
- Comisión de gestión	-0,19	-0,19	-0,56	6,20
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,07	6,65
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,03	-1,97
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,01	-80,28
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	-0,01	1,10

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
(+) 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
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>14.800</b>	<b>14.342</b>	<b>14.800</b>	

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	%
ES0200002014 - Bonos ADIF ALTA VELOCIDAD 1,875 2022-09-22	EUR	104	0,70	105	0,73
ES0213307053 - Obligaciones BANKIA SA 0,750 2026-07-09	EUR	203	1,37	194	1,35
ES0213307061 - Obligaciones BANKIA SA 1,125 2026-11-12	EUR	100	0,68	93	0,65
ES0213679JR9 - Obligaciones BANKINTER 0,625 2027-10-06	EUR	196	1,32	189	1,32
ES0213679HN2 - Obligaciones BANKINTER 0,875 2026-07-08	EUR	200	1,35	195	1,36
XS2013574038 - Bonos CAIXABANK LA CAIXA D 1,375 2026-06-19	EUR	205	1,38	200	1,39
ES0205045018 - Bonos CAIXABANK LA CAIXA D 1,500 2023-05-10	EUR	206	1,39	204	1,42
XS1626771791 - Bonos CAJAMAR 7,750 2027-06-07	EUR	94	0,63	83	0,58
ES0244251015 - Bonos IBERCAJA CAJA ZARAGO 2,750 2030-07-23	EUR	184	1,24	176	1,22
XS2034626460 - Bonos FEDEX CORP 0,450 2025-08-05	EUR	101	0,68	97	0,68
ES0205032016 - Bonos GRUPO FERROVIAL S.A. 0,375 2022-09-14	EUR	101	0,68	100	0,70
ES0205032032 - Bonos GRUPO FERROVIAL S.A. 1,382 2026-05-14	EUR	104	0,70	101	0,71
XS2076836555 - Bonos GRIFOLS 1,625 2025-02-15	EUR	99	0,67	98	0,68
XS2020580945 - Bonos IBERIA L.A.E. SA OPE 0,500 2023-07-04	EUR	0	0,00	80	0,56
XS2020581752 - Bonos IBERIA L.A.E. SA OPE 1,500 2027-07-04	EUR	0	0,00	76	0,53
XS2020670779 - Obligaciones MEDTRONIC GLOBAL HOL 0,250 2025-	EUR	101	0,68	99	0,69
XS1512827095 - Bonos MERLIN PROPERTIES SO 1,875 2026-11-02	EUR	108	0,73	105	0,73
XS2076079594 - Obligaciones BANCO SABADELL 0,625 2025-11-07	EUR	99	0,67	95	0,66
XS2063247915 - Obligaciones BANCO SANTANDER, S.A 0,300 2026-10	EUR	0	0,00	100	0,70
XS1907118464 - Bonos AT AND T INC 0,520 2023-09-05	EUR	201	1,36	198	1,38
ES0377994019 - Obligaciones TDA CAM 7, FTA 2049-02-26	EUR	0	0,00	162	1,13
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		<b>2.406</b>	<b>16,23</b>	<b>2.750</b>	<b>19,17</b>
ES0211839172 - Obligaciones SACYR VALLEHERMOSO 6,000 2021-05-	EUR	82	0,56	83	0,58
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		<b>82</b>	<b>0,56</b>	<b>83</b>	<b>0,58</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>2.488</b>	<b>16,79</b>	<b>2.833</b>	<b>19,75</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>2.488</b>	<b>16,79</b>	<b>2.833</b>	<b>19,75</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>2.488</b>	<b>16,79</b>	<b>2.833</b>	<b>19,75</b>
IT0004009673 - Bonos REPUBBLICA ITALIANA 3,750 2021-08-01	EUR	0	0,00	52	0,37
DE0001102507 - Bonos BUNDESREPUB. DEUTSCH 0,000 2030-08-15	EUR	158	1,07	0	0,00
PTOTEKOE0011 - Obligaciones BANCO DE PORTUGAL 2,875 2025-10-	EUR	80	0,54	80	0,56
US912828ZW33 - Bonos US TREASURY N/B 0,250 2025-06-30	USD	136	0,92	0	0,00
US912828ZG82 - Bonos US TREASURY N/B 0,375 2022-03-31	USD	295	1,99	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		<b>669</b>	<b>4,52</b>	<b>132</b>	<b>0,93</b>
IT0004009673 - Bonos REPUBBLICA ITALIANA 3,750 2021-08-01	EUR	52	0,35	0	0,00
IT0003268676 - Cupón Cero BUONI POLIENNALI PRI 0,550 2021-02-0	EUR	75	0,51	75	0,52
US9128284T44 - Bonos US TREASURY N/B 2,625 2021-06-15	USD	133	0,90	139	0,97
US9128285A44 - Bonos US TREASURY N/B 2,750 2021-09-15	USD	280	1,89	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		<b>540</b>	<b>3,65</b>	<b>214</b>	<b>1,49</b>
FR0013457157 - Obligaciones ACCOR SA 2,625 2025-01-30	EUR	85	0,58	82	0,58
XS1799545329 - Obligaciones ACS 1,875 2026-04-20	EUR	211	1,43	207	1,44
XS2029574634 - Bonos ALDESA FINANCIAL SER 0,375 2023-07-18	EUR	100	0,68	97	0,68
DE000A1YCQ29 - Obligaciones ALLIANZ FINANCE II B 4,750 2023-10	EUR	113	0,76	111	0,77
XS1059385861 - Bonos ACCIONA 5,550 2024-04-29	EUR	119	0,80	118	0,82
XS2166219720 - Bonos ASML HOLDING NV 0,625 2026-05-07	EUR	103	0,70	101	0,70
XS0802638642 - Bonos ASSICURAZIONI GENERA 10,125 2042-07-10	EUR	117	0,79	117	0,82
XS1069439740 - Bonos AXA SA 3,875 2049-05-20	EUR	111	0,75	109	0,76

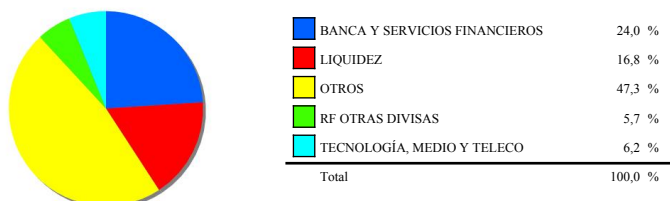
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS2199266003 - Obligaciones BAYER CAPITAL CORP B 0,750 2027-01	EUR	101	0,68	0	0,00
XS2104051433 - Obligaciones BBVA 1,000 2030-01-16	EUR	0	0,00	94	0,66
XS1956973967 - Obligaciones BBVA 1,125 2024-02-28	EUR	0	0,00	101	0,70
FR0013342664 - Bonos CARREFOUR S.A. 0,136 2022-06-15	EUR	301	2,03	299	2,08
FR0012821940 - Bonos CAPGEMINI SE 2,500 2023-04-01	EUR	107	0,72	106	0,74
XS1717567587 - Bonos COCA-COLA HBC FIN PL 2021-11-16	EUR	100	0,68	100	0,70
XS1907122656 - Bonos COCA-COLA HBC FIN PL 1,500 2027-11-08	EUR	109	0,74	107	0,75
XS2102934697 - Bonos CELLNEX TELECOM, S.A 1,000 2027-04-20	EUR	198	1,34	191	1,34
XS1551726810 - Bonos CELLNEX TELECOM, S.A 2,875 2025-04-18	EUR	111	0,75	108	0,76
XS1241701413 - Obligaciones GRUPO INMOCARAL S.A. 2,728 2023-06	EUR	107	0,73	105	0,73
XS2169281131 - Bonos CRH PLC 0,875 2023-11-05	EUR	205	1,39	203	1,42
CH0483180946 - Bonos CREDIT SUISSE GROUP 1,000 2027-06-24	EUR	205	1,39	200	1,40
PTCGDJOM0022 - Bonos CAIXA GERAL DE DEPOS 10,750 2022-03-30	EUR	432	2,92	436	3,04
DE000A2RYD83 - Bonos DAIMLER AG 0,625 2023-02-27	EUR	117	0,79	195	1,36
PTEDPLOM0017 - Obligaciones EDP ENERGIAS DE PORT 1,700 2080-	EUR	0	0,00	95	0,66
XS2053052895 - Obligaciones EDP FINANCE BV 0,375 2026-09-16	EUR	202	1,36	197	1,37
FR0013449972 - Obligaciones ELIS SA 1,000 2025-04-03	EUR	93	0,63	91	0,63
XS2103015009 - Cupón Cero E. ON INTERNATIONAL 0,918 2023-12-18	EUR	50	0,34	50	0,35
FR0013422623 - Obligaciones EUTELSAT SA 2,250 2027-01-13	EUR	106	0,72	102	0,71
XS2178769076 - Obligaciones FRESENIUS MEDICAL CA 1,000 2026-05	EUR	43	0,29	43	0,30
XS2013574202 - Bonos FORD MOTOR CREDIT CO 1,514 2023-02-17	EUR	121	0,81	119	0,83
FR0013521960 - Obligaciones EIFFAGE SA 1,625 2027-01-14	EUR	104	0,70	100	0,70
XS1890845875 - Obligaciones IBERDROLA FINANCE IR 3,250 2024-11	EUR	109	0,73	107	0,75
XS1564443759 - Obligaciones IBERDROLA FINANCE IR 0,187 2024-02	EUR	302	2,04	298	2,08
XS1375841159 - Obligaciones IBM 0,500 2021-09-07	EUR	0	0,00	100	0,70
XS1809245829 - Bonos INDRA SISTEMAS 3,000 2024-04-19	EUR	101	0,69	102	0,71
XS2079079799 - Obligaciones ING BANK NV 1,000 2025-11-13	EUR	0	0,00	193	1,35
XS1599167589 - Obligaciones BANCA IMI SPA 0,581 2022-04-19	EUR	101	0,68	100	0,70
BE0002592708 - Obligaciones KBC GROEP NV 4,250 2025-10-24	EUR	196	1,32	191	1,34
XS2232027727 - Bonos KION GROUP 1,625 2025-09-24	EUR	100	0,68	0	0,00
FR0013519261 - Bonos LA MONDIALE 2,125 2031-06-23	EUR	100	0,67	99	0,69
FR0013482809 - Obligaciones LVMH Moët Hennessy L 0,000 2022-02	EUR	100	0,68	100	0,70
XS0608392550 - Obligaciones MUNICH RE FINANCE BV 6,000 2041-05	EUR	207	1,40	209	1,46
XS1960685383 - Bonos NOKIA OYJ 2,000 2025-12-11	EUR	102	0,69	0	0,00
FR0013396496 - Obligaciones ORANGE S.A. 0,500 2022-01-15	EUR	0	0,00	101	0,70
XS2177013252 - Bonos RECKITT BENCKISER TS 0,375 2026-05-19	EUR	123	0,83	121	0,84
XS1956025651 - Bonos BANCO SANTANDER, S.A 1,000 2024-02-27	EUR	0	0,00	101	0,71
XS1405765659 - Obligaciones SES GLOBAL AMERICAS 5,625 2049-12-	EUR	106	0,72	103	0,72
XS2087622069 - Bonos STRYKER CORP 0,250 2024-12-03	EUR	200	1,35	198	1,38
US00206RBD35 - Bonos AT AND T INC 3,000 2022-02-15	USD	0	0,00	139	0,97
PTTAPBOM0007 - Obligaciones TRANSPORTES AEREOS P 4,375 2023-	EUR	17	0,12	18	0,12
XS1795406575 - Obligaciones TELEFONICA EMISIONES 3,000 2023-09	EUR	101	0,68	198	1,38
XS2017471553 - Obligaciones UNICREDIT SPA 1,250 2025-06-25	EUR	101	0,69	100	0,70
XS1963834251 - Obligaciones UNICREDIT SPA 7,500 2026-06-03	EUR	217	1,47	209	1,46
XS1539597499 - Obligaciones UNICREDIT SPA 9,250 2022-06-03	EUR	221	1,49	213	1,49
IT0005199267 - Obligaciones UNICREDIT SPA 0,207 2023-06-30	EUR	139	0,94	137	0,95
XS1326311070 - Obligaciones VIESGO 2,375 2023-11-27	EUR	106	0,72	105	0,73
FR0013176302 - Obligaciones Vivendi 0,750 2021-04-26	EUR	101	0,68	100	0,70
XS0479869744 - Bonos Vodafone Group PLC 4,650 2022-01-20	EUR	0	0,00	76	0,53
XS1642546078 - Bonos VOLKSWAGEN INTL FIN 0,025 2021-07-06	EUR	0	0,00	99	0,69
XS2014292937 - Bonos VOLKSWAGEN BANK GMBH 0,500 2022-06-20	EUR	25	0,17	25	0,17
XS1865186321 - Bonos VOLKSWAGEN AG 1,000 2023-02-16	EUR	102	0,69	101	0,70
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		<b>6.748</b>	<b>45,63</b>	<b>7.627</b>	<b>53,22</b>
XS0995380580 - Obligaciones EDP ENERGIAS DE PORT 4,125 2021-01	EUR	0	0,00	103	0,72
FR0010709451 - Obligaciones ENGIE SA 6,375 2021-01-18	EUR	0	0,00	71	0,50
XS1375841159 - Obligaciones IBM 0,500 2021-09-07	EUR	101	0,68	0	0,00
XS0867620725 - Bonos SOCIETE GENERALE EST 6,750 2021-04-07	EUR	104	0,70	101	0,70
XS1642546078 - Bonos VOLKSWAGEN INTL FIN 0,021 2021-07-06	EUR	99	0,67	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		<b>304</b>	<b>2,05</b>	<b>275</b>	<b>1,92</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>8.261</b>	<b>55,85</b>	<b>8.248</b>	<b>57,56</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>8.261</b>	<b>55,85</b>	<b>8.248</b>	<b>57,56</b>
LU2037750168 - Acciones AMUNDI INDEX BREAKE INFL USD10	USD	247	1,67	249	1,74

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
IE00BDCJYP85 - Participaciones BNY US MUNI INFRA DBT USDCA	USD	146	0,99	0	0,00
LU1390062245 - Acciones LYXOR ETF EUR 2-10 YR INFLT EX	EUR	390	2,64	392	2,74
IE00B9KL1463 - Participaciones NEWCAPITAL WNB-EURIA	EUR	321	2,17	314	2,19
LU0336683767 - Participaciones DPAM L BONDS GOVERNMENT	EUR	122	0,82	120	0,84
LU1062007262 - Participaciones THREADNEEDLE GLOB CRP ED IU	USD	298	2,01	305	2,13
<b>TOTAL IIC</b>		<b>1.524</b>	<b>10,30</b>	<b>1.380</b>	<b>9,64</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>9.785</b>	<b>66,15</b>	<b>9.628</b>	<b>67,20</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>12.273</b>	<b>82,94</b>	<b>12.461</b>	<b>86,95</b>

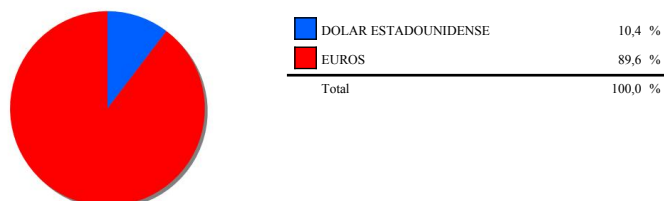
Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

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

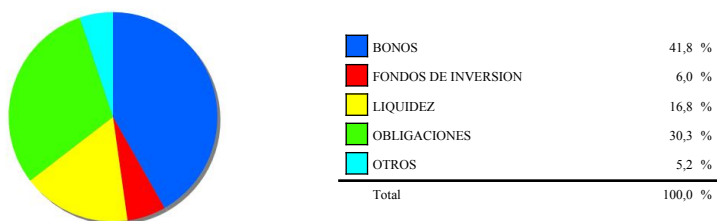
#### Sector Económico



#### 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
BONO. US TREASURY 1,5% 15/09/22	Compra FUTURO USNOTE 02 AÑOS	942	Inversión
BONO. US TREASURY 2,625% 15/02/2029	Venta FUTURO USNOTE 10 AÑOS DIC	119	Cobertura
OB DEUTSCHLAND REP DBR 0% 15/08/2029	Compra FUT. BUND 10 AÑOS DIC-20	348	Inversión
OBL. ESTADO 0,6% 31/10/29	Venta FUTURO EURO BONO SP GOB	324	Cobertura
<b>Total subyacente renta fija</b>		<b>1.733</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>1.733</b>	

### 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 aplicable.



## 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

Tanto la gestora de la IIC, Gestifonsa S.A., S.G.I.I.C, como la entidad depositaria de la misma, Banco Caminos, pertenecen al Grupo Banco Caminos-Bancofar.

El importe de las operaciones de venta en las que Banco Caminos, entidad depositaria, ha actuado como comprador asciende a 162.419 euros, lo que equivale al 1.11% del patrimonio medio de la IIC en el periodo.

La IIC ha satisfecho a Banco Caminos, entidad depositaria, la cantidad de tres euros por la operativa de compraventa de valores.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Tras una primera mitad de año cuando menos convulsa y con un elevado grado de incertidumbre y volatilidad en los mercados, el tercer trimestre ha ido claramente de más a menos tanto desde el punto de vista de los datos macroeconómicos como de evolución de los mercados financieros. La positiva evolución de julio y agosto contrastaba con el mes de septiembre donde se ponían de relieve los distintos focos de incertidumbre: una segunda ola de COVID, una escalada de riesgo en las elecciones en USA, dudas sobre la 4ª fase de estímulos y la evolución macroeconómica.

En Julio, la expansión del Coronavirus parecía estar bajo control en la zona euro, tras el progresivo levantamiento de las restricciones a la movilidad, pero ya se empezaba a hablar de algún rebrote y se miraba con preocupación a Estados Unidos ante una curva que no se acababa de doblar. Sin embargo, las noticias sobre la proximidad de una vacuna y los estímulos fiscales y monetarios servían de suelo a las valoraciones. La aprobación por parte de la UE del Fondo de Reconstrucción mandaba una señal de fortaleza y unión entre los países de la Zona Euro provocando un fuerte movimiento de apreciación del Euro frente al Dólar que llegaba a tocar niveles de 1,19 dólares por euro.

En Estados Unidos el programa de ayuda contra el Covid (CARES) acababa en Julio sin que hasta el momento se haya conseguido que Republicanos y Demócratas lleguen a un acuerdo para aprobar un nuevo plan de estímulo fiscal. La finalización del programa CARES significa una significativa reducción en las rentas disponibles de muchas familias y sobre todo de aquellos en situación de desempleo. Por su parte los líderes europeos conseguían salvar las distancias y aprobaban los 750.000 millones de euros del Fondo de Reestructuración, ajustando sustancialmente el porcentaje de subsidios (390.000 millones de euros) frente a préstamos, así como las partidas de transferencias dentro del marco presupuestario 2021-2027 y fijando exigencias de reformas estructurales en los países que reciben las ayudas.

Por el lado macro, los datos muestran como aun manteniendo la tendencia de recuperación económica, la velocidad se ha reducido y asistimos a cierta ralentización lo que ha hecho que en algunas zonas geográficas como España se revisen a la baja las expectativas de crecimiento económico para este año 2020. Así el FMI apunta a un -12,8% en 2020 y +7,2% en 2021. Los datos de PMIs, ventas minoritas y confianza empresarial, tanto en la zona Euro como en Estados Unidos mejoraban a lo largo del trimestre, frente al trimestre anterior, mientras que por el lado del desempleo se hacían notar las distintas políticas llevadas a cabo en materia laboral. Mientras que en la zona Euro por el momento la tasa de desempleo no ha variado significativamente dadas las políticas de apoyo de los distintos gobiernos en forma de Ertes o medidas similares, en Estados Unidos asistimos a una importante recuperación desde los niveles del 14% que llegamos a ver en el segundo trimestre hasta acercarse al 7,5%-8% donde parece haber encontrado un freno la creación de empleo. En China, la actividad industria aceleraba a un ritmo sólido impulsada fundamentalmente por el incremento de la demanda extranjera.

En Estados Unidos de no aprobarse nuevas ayudas adicionales a las familias el crecimiento del consumo privado se quedaría por debajo de lo esperado, a lo que se uniría un repunte de la morosidad ya que las entidades de crédito han tensionado las condiciones crediticias.

Por parte del BCE se reconocía que la autoridad monetaria se plantea un cambio de estrategia a la hora de medir la estabilidad de precios, permitiendo que la inflación supere de forma temporal la barrera del 2%. Un cambio de estrategia, que alinearía al BCE con la FED que también fijaba una nueva política de objetivo de inflación media. La Fed no tocaba los tipos, pero decidía extender tres meses la duración de los programas instaurados para hacer frente a los impactos de la pandemia.

Respecto a las elecciones en Estados Unidos los sondeos apuntan a una victoria del candidato demócrata, aunque hay que tener en cuenta que la presidencia se determinará por el resultado de un pequeño número de estados donde el resultado está más ajustado. En Europa hasta ahora las conversaciones sobre el Brexit no han logrado un avance en dos puntos clave: los derechos de pesca y la regulación sobre las ayudas gubernamentales a las empresas. Sin embargo, los problemas de Boris Johnson por el coronavirus, con un aumento de las infecciones, nuevas restricciones a nivel nacional y una crisis de desempleo hace que sea más necesario un acuerdo con la UE.

Finalizada la temporada de presentación de resultados empresariales del segundo trimestre, sorprendía por la subida relativa respecto de las previsiones. Si bien los beneficios por acción en Estados Unidos disminuían un 33% interanual, el 84% de las empresas superaban expectativas. Destacaban en positivo los sectores de Salud, Farmacia y las IT, mientras que el sector de la Energía era uno de los más afectados. Estos resultados empresariales se trasladaban a las cotizaciones ampliándose aun más el diferencial entre los sectores más defensivos y aquellos con un carácter más cíclico. Septiembre era el primer mes que cerraba en negativo desde el mes de abril, cerrándose ligeramente el gap entre el Standard and Poors 500 y el Eurostoxx.

Las intervenciones de los Bancos Centrales mantienen estabilizados los mercados de renta fija a pesar de las mayores emisiones tanto de deuda como de renta fija corporativa. La deuda de los países core se veía beneficiada por la incertidumbre ante la nueva oleada de contagios por Covid 19 tanto en Estados Unidos como en la Zona Euro.

## EVOLUCIÓN DE LA IIC Y COMENTARIO DE GESTIÓN.

A cierre del periodo, la duración de la cartera de renta fija era de 2,59 y la TIR media de 1,01%.

La evolución de los mercados durante estos tres meses ha sido positiva en el mercado de renta fija, tanto por la evolución de las curvas de deuda soberana como por el desempeño del crédito, de los bonos corporativos. En el primer aspecto, vimos una evolución positiva tanto en las curvas de deuda de los países centrales como Alemania o Francia, así como en la de los periféricos como Italia o España; se registraron caídas de Yields, especialmente y con más predominio en los tramos largos de las curvas, lo que generó un aplanamiento de las curvas. En cuanto al crédito, vimos una disminución de los riesgos latentes en mercado, por lo que el performance fue positivo y los spreads de crédito disminuyeron, tanto los de Investment Grade, los de High Yield, así como los financieros.

Con todo ello, se han realizado movimientos en las carteras en mitad del periodo, centrados en un incremento de los pesos en deuda soberana y ventas de bonos corporativos cuyo recorrido era ya limitado. El objetivo ha sido añadir un sesgo más conservador a la cartera. En esta línea, se han sobreponderado en mayor medida aquellas líneas con Rating Investment Grade de muy alta calidad crediticia. Además, se han incorporado dos fondos nuevos al portafolio, Threadneedle Global Corporate Bond y DPAM government bond sustainable, con la misión de seguir dotando de un sesgo más global. Algunas de las operaciones realizadas durante el periodo: venta de SANTAN 0.300 10/4/2026, o la compra de T 0,25 06/30/25.

Los activos que mejor lo han hecho han sido BONOS CAJAMAR 7,75% 07/06/2027 con una rentabilidad del 14,83% y un 7,59% de OBL. BANKIA SA 1,125% 12/11/26, mientras que los que peor lo han hecho han sido OBLG. ASSICURA GENERALI 10,125% 10/07/42 y OBL. BUONI POLIENNALI 4,75% 01/09/21, con una rentabilidad negativa del 6,67% y 1,66% respetivamente. En términos de contribución a la rentabilidad, entre los que han contribuido de un modo más positivo han sido BONOS CAJAMAR 7,75% 07/06/2027 (0,10%) y OBL. UNICREDIT SPA 7,50% PER (0,08%), mientras que por el lado contrario OBLG. ASSICURA GENERALI 10,125% 10/07/42 (-0,05%) y BON. CAIXA GERAL DEPOS. 10,75% 30/03/22 (-0,03%).

El Fondo ha operado con instrumentos financieros derivados con la finalidad de cobertura de los riesgos de la cartera sobre el bono notional español a 10 años y sobre el bono notional americano a 10 años. También se ha operado con la finalidad de gestionar de forma más eficaz los riesgos de la cartera sobre el bono notional francés a 10 años, sobre el bono notional alemán a 10 años y sobre el bono notional americano a 2 años. La posición al final del periodo era del 19.74%.

El patrimonio del Fondo ha variado de 13.341.635 euros a 14.800.454 euros. El número de partícipes ha variado de 469 a 468.

La rentabilidad obtenida por la clase base ha sido del 1.115%, superior a la alcanzada por el activo libre de riesgo (-0.0053%). Dicha rentabilidad es un poco inferior a la rentabilidad media ponderada lograda por la media de los fondos gestionados por la Gestora (1.18%) y un poco inferior a la de la media de su categoría en la Gestora (1.18%).

El impacto del total de gastos directos sobre el patrimonio del Fondo ha sido del 0.30%.

El impacto total de los costes de invertir en otros fondos ha sido del 0.02% del patrimonio del Fondo.

La volatilidad histórica del valor liquidativo de la clase base ha sido de 1.26%, superior a la del activo libre de riesgo (0,14%).

La rentabilidad máxima diaria alcanzada en el periodo fue del 0,24% y la rentabilidad mínima diaria fue del -0.20%.

La rentabilidad obtenida por la clase cartera ha sido del 1.217%, superior a la alcanzada por el activo libre de riesgo (-0.0053%). Dicha rentabilidad es un poco superior a la rentabilidad media ponderada lograda por la media de los fondos gestionados por la Gestora (1.18%) y un poco superior a la cosechada por la de la media de su categoría en la Gestora (1.18%).

El impacto del total de gastos directos sobre el patrimonio del Fondo ha sido del 0.20%.

El impacto total de los costes de invertir en otros fondos ha sido del 0.02% del patrimonio del Fondo.

La volatilidad histórica del valor liquidativo de la clase cartera ha sido de 1.26%, superior a la del activo libre de riesgo (0,14%).

La rentabilidad máxima diaria alcanzada en el periodo fue del 0,24% y la rentabilidad mínima diaria fue del -0.20%.

La IIC aplica la metodología del compromiso a la hora de calcular la exposición total al riesgo de mercado.

El fondo no ha realizado operativa de préstamo de valores y no existen inversiones en litigio.

El importe de las operaciones de compromiso que no generan riesgo a efectos de dicha metodología ha sido de 3.049.314 euros, lo que equivale al 20.88% del patrimonio medio de la IIC en el periodo.

El grado de apalancamiento medio en derivados en el periodo ha sido del 19.89% y el grado de cobertura medio, valor de las posiciones de contado entre el patrimonio de la IIC, del 99.85%.

En el periodo objeto de este informe se ha modificado el rating de Accor 2.625% perpetua de BB a B+ y de SES Global Amer 5.625%, vencimiento 29/12/2049 de BB+ a BB.

En el primer semestre se modificó la política de inversión del fondo. Se remitió comunicación a los partícipes informando de dicha circunstancia y dando el derecho de separación estipulado en la normativa. Se puede consultar la misma en la página web de CNMV y en la página web de la gestora.

**ESTE FONDO PUEDE INVERTIR UN PORCENTAJE DEL 49% EN EMISIONES DE RENTA FIJA DE BAJA CALIDAD CREDITICIA, ESTO ES, CON ALTO RIESGO DE CRÉDITO.**

Encaramos el último trimestre del año con numerosos frentes abiertos lo que sin duda alguna va a suponer un alto grado de volatilidad en los mercados.

En el lado positivo la posibilidad de una vacuna que frene el avance de la pandemia y la continua intervención de los bancos centrales, así como la posible aprobación de un nuevo plan de estímulo fiscal en Estados Unidos debería servir de barrera de contención.

Los indicadores económicos han revertido la recuperación iniciada en los meses post confinamiento, lo que supone una revisión del crecimiento económico a la baja a nivel mundial, aunque se mantiene la confianza en que la alta tasa de ahorro de los hogares mantenga la expansión.

El importante apoyo fiscal y monetario ha amortiguado las dificultades y no se espera un cambio en la política de los bancos centrales en los próximos meses. No nos queda duda de que hasta que haya una solución sanitaria al Covid, bien sea una vacuna o un tratamiento eficaz, el apoyo de los Gobiernos es fundamental y por lo tanto la clave a futuro es el volumen de dicho apoyo.

Dado el alto grado de incertidumbre seguimos manteniendo nuestro sesgo hacia carteras con un perfil defensivo y ampliamente diversificadas.

Los bancos centrales mantienen su apoyo incondicional a los mercados. Tanto el BCE como la FED han revisado su objetivo de inflación, ajustándolo a inflación media del 2% y de acuerdo con sus propias estimaciones no esperan aproximarse a ese nivel hasta por lo menos 2023; lo que prácticamente garantiza una larga temporada de tipos cero o negativos.

El ECB ha lanzado una revisión de su programa de compras de bonos frente a la pandemia. El objetivo es intentar ver durante cuánto tiempo debe continuar y si esta flexibilidad se debería extender a otros programas de compras más antiguos. Y la Fed además de ampliar los plazos, ampliaba la cobertura hasta activos de menor rating crediticio. Los flujos han vuelto a los mercados de renta fija lo que hace que a pesar del mayor volumen de emisiones en circulación el exceso de demanda hace que las primas se estrechen hasta recuperar prácticamente los niveles previos al mes de marzo.

Para los próximos meses esperamos que se mantenga esta dinámica, con la deuda de los países core beneficiándose de los momentos de incertidumbre y la deuda crediticia con rating investment grade sostenida por la intervención de los bancos centrales.

Más dudas nos generan los activos con rating high yield, ya que creemos podemos asistir a un incremento en las tasas de default derivadas de la falta de liquidez y de una creciente morosidad.

## **10. Información sobre la política de remuneración.**

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