

## ESKING INVERSIONES Y PATRIMONIO SICAV, S.A.

Informe 3er Trimestre 2021

**Nº Registro CNMV:** 4290  
**Fecha de registro:** 30/11/2015  
**Gestora:** CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A.  
**Depositario:** CECABANK, S.A.  
**Grupo Gestora/Depositario:** CAIXABANK, SA / CECABANK, S.A.  
**Rating Depositario:** BBB+  
**Auditor:** Deloitte

Existe a disposición de los partícipes un informe completo, que contiene el detalle de la cartera de inversiones y que puede solicitarse gratuitamente en Cualquier oficina de CaixaBank, o mediante correo electrónico a través del formulario disponible en [www.caixabank.es](http://www.caixabank.es) – Atención al cliente – Correo electrónico, pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y por medios telemáticos en [www.caixabank.es](http://www.caixabank.es) o [www.caixabankassetmanagement.com](http://www.caixabankassetmanagement.com)  
 La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en Pº de la Castellana, 51, 5ª pl. 28046-Madrid, correo electrónico a través del formulario disponible en [www.caixabank.es](http://www.caixabank.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)).

### 1. POLÍTICA DE INVERSIÓN Y DIVISA DE DENOMINACIÓN

**CATEGORÍA:** Tipo de sociedad: Sociedad que invierte más de un 10% en otros fondos y/o sociedades; Vocación inversora: Global; Perfil de riesgo: 4 - Medio

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil

**DESCRIPCIÓN GENERAL:** No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes.

La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total.

La SICAV no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de derivados es el importe del patrimonio neto.

**OPERATIVA EN INSTRUMENTOS DERIVADOS:** La sociedad ha realizado operaciones con instrumentos derivados con la finalidad de inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera.

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es Método del compromiso.

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

**DIVISA DE DENOMINACIÓN:** Euro

### 2. DATOS ECONÓMICOS

#### 2.1. DATOS GENERALES

	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año anterior
Nº de acciones en circulación	2.401.536,00	2.401.536,00				
Nº de accionistas	101	101				
Dividendos brutos distribuidos por acción (Euros)	0,00	0,00				
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,24			0,41	0,67
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,11	-0,18			-0,17	0,08

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

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de euros)	Valor liquidativo		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	2.926	1,2182	1,1998	1,2478
2020	2.800	1,1660	1,0504	1,1660
2019	2.662	1,1083	1,0354	1,1133
2018	2.640	0,9812	0,9643	1,0987

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio	% efectivamente cobrado			Base de cálculo
	Periodo	Acumulada		
Comisión de gestión	0,16	0,48		Patrimonio
Comisión de resultados	0,00	0,00		Resultados
Comisión de gestión total	0,16	0,48		Mixta
Comisión de depositario	0,03	0,07		Patrimonio

#### 2.2. COMPORTAMIENTO

Individual - ESKING INVERSIONES Y PATRIMONIO SICAV, S.A.. Divisa Euro

##### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado año actual	Trimestral				Anual			
	30-09-21	30-06-21	31-03-21	31-12-20	2020	2019	2018	2016
4,48	0,34	2,50	1,59	8,87	5,21	12,95	-11,35	5,03

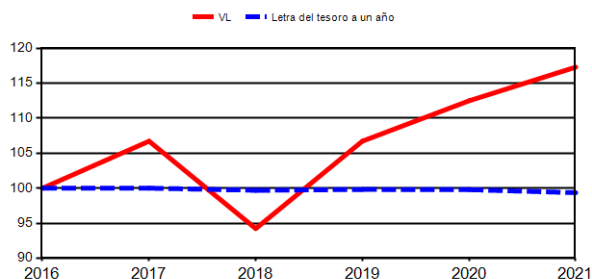
##### Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado año actual	Trimestral				Anual				
	30-09-21	30-06-21	31-03-21	31-12-20	2020	2019	2018	2016	
Ratio total de gastos *	1,27	0,43	0,41	0,42	0,43	1,61	1,64	1,63	1,47

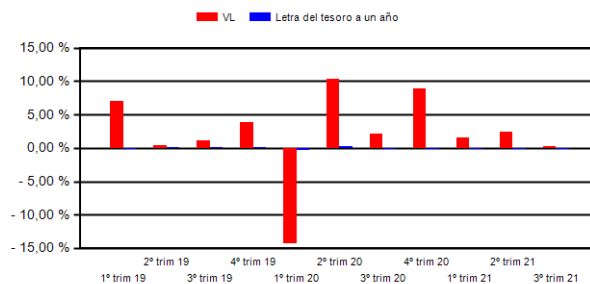
\* Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En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

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



### 2.3. DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO AL CIERRE DEL PERIODO (IMPORTES EN MILES DE EUROS)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	2.596	88,75	2.576	88,35
* Cartera interior	217	7,43	205	7,03
* Cartera exterior	2.379	81,32	2.371	81,32
* Intereses cartera inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	286	9,78	310	10,64
(+/-) RESTO	43	1,47	29	1,01
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.926</b>	<b>100,00</b>	<b>2.916</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

PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de euros)	% sobre patrimonio medio			%
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
	2.916	2.845	2.800	
± Compra/venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,02	0,00
Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,33	2,47	4,34	-79,32
(+) Rendimientos de gestión	0,65	2,79	5,30	-75,99
+ Intereses	0,00	0,00	-0,01	-0,28
+ Dividendos	0,23	0,19	0,56	19,68
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-89,88
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,73	0,20	1,29	271,61
± Resultado en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,31	0,18	-0,59	-273,55
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,13	2,08	3,74	-106,19
± Otros Resultados	0,14	0,14	0,31	4,61
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,33	-0,33	-0,98	2,82
- Comisión de sociedad gestora	-0,16	-0,16	-0,48	3,53
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,07	3,52
- Gastos por servicios exteriores	-0,10	-0,09	-0,27	12,88
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,02	-0,08	52,77
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,03	-0,07	-64,13
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,02	-6,14
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,00	0,02	69,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de euros)</b>	<b>2.926</b>	<b>2.916</b>	<b>2.926</b>	

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

### 3. INVERSIONES FINANCIERAS

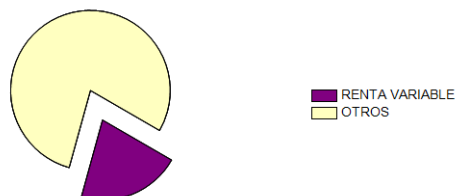
#### 3.1. INVERSIONES FINANCIERAS A VALOR ESTIMADO DE REALIZACIÓN (EN MILES DE EUROS) AL CIERRE DEL PERÍODO

Descripción de la inversión y emisor	Período actual		Período anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>				
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>				
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>	190	6,51	178	6,12
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	190	6,51	178	6,12
<b>TOTAL IIC</b>	27	0,92	27	0,92
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>	217	7,43	205	7,04
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA EXT</b>				
<b>TOTAL RENTA FIJA EXT</b>				
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>	354	12,09	345	11,82
<b>TOTAL RENTA VARIABLE EXT</b>	354	12,09	345	11,82
<b>TOTAL IIC EXT</b>	2.026	69,23	2.029	69,59
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>	2.379	81,32	2.374	81,41
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>	2.597	88,75	2.579	88,45

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

#### 3.2. DISTRIBUCIÓN DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS, AL CIERRE DEL PERÍODO (% SOBRE EL PATRIMONIO TOTAL)

Distribución por tipo de activo



#### 3.3. OPERATIVA EN DERIVADOS

##### RESUMEN DE LAS POSICIONES ABIERTAS AL CIERRE DEL PERÍODO (IMPORTES EN MILES DE EUROS)

	Importe nominal comprometido
Total subyacente renta fija	0
Total subyacente renta variable	0
Total subyacente tipo de cambio	0
Total otros subyacentes	0
<b>TOTAL DERECHOS</b>	<b>0</b>
Total subyacente renta fija	173
Total subyacente renta variable	42
Total subyacente tipo de cambio	376
Total otros subyacentes	866
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>	<b>1.457</b>

#### 4. HECHOS RELEVANTES

	Si	No
a.Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b.Reanudación de la negociación de acciones		X
c.Reducción significativa de capital en circulación		X
d.Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e.Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f.Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g.Otros hechos relevantes		X

#### 5. ANEXO EXPLICATIVO DE HECHOS RELEVANTES

No aplicable

#### 6. OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

	Si	No
a.Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b.Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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, sociedad de inversión 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, sociedad de inversión, 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) El 30 de septiembre 2021 existe un accionista con 2.832.046,56 euros que representan el 96,80% del patrimonio.  
g) Los ingresos percibidos por entidades del grupo de la gestora que tiene como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC en concepto de comisiones por intermediación, comisiones por rebates, comisiones por llevanza libro de accionistas y comisiones por administración, representan un 0,02% sobre el patrimonio medio del período.  
h) Se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos con pacto de recompra con el depositario, compra/venta de IIC propias y otras por un importe en valor absoluto de 152,50 €. La media de este tipo de operaciones en el período respecto al patrimonio medio representa un 0,00 %.

## 8. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS A INSTANCIA DE LA CNMV

No aplicable

## 9. ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

### 1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

Podemos dividir el tercer trimestre en dos fases. Hasta principios de septiembre, tanto la economía como el mercado descansaba en las dinámicas del trimestre anterior, fortaleza en la recuperación económica, que gradualmente recupera niveles de actividad previos a la pandemia, sólidos resultados empresariales y un contundente soporte de la política monetaria y fiscal. Estos factores, permitían a los mercados globales evitar la inestabilidad ante la ola de la variante Delta o de la regulación China sobre el sector educativo o tecnológico. En las últimas semanas de septiembre, datos indicando la desaceleración del crecimiento en EEUU, un tono menos laxo por parte de la Reserva Federal, cuellos de botella en las cadenas de suministro, una inflación más persistente y una crisis específica en China alrededor de la compañía Evergrande generaban una mayor incertidumbre en el mercado.

En el trimestre el Banco Central Europeo (BCE) anunció una reducción en el ritmo de compra de activos en el mercado, subrayando en paralelo que no iniciaba así el fin de su programa de expansión cuantitativa. Asimismo, establecía una nueva definición de su objetivo monetario que permite una reacción más laxa ante subidas de la inflación. Por otro lado, la Reserva Federal, después de un tono expansivo en agosto, en septiembre endurecía el mensaje anunciando un potencial fin para su programa de compra de activos, que anunciaría en noviembre y probablemente se ejecutaría a mediados del 2022. Desvinculaba de este movimiento el alza de su tipo de interés de referencia oficial.

En el terreno político, el anuncio y detalle del presupuesto de 3.500 millones de dólares en EEUU, combinado con subidas de impuestos y con una ejecución dilatada en el tiempo, apenas impactaba al mercado, debido a su mayor calado redistributivo que expansivo (cuando se ofrezca mayor detalle, tendrá un mayor impacto nivel sectorial). En Europa destaca el resultado electoral en Alemania, con un resultado que permite la continuidad de las políticas que se venían desarrollando. En Japón, sorprendía la renuncia del primer ministro Suga a presentarse en las próximas elecciones en noviembre. Por último, China acumulaba noticias con intervenciones regulatorias en compañías del sector educativo, en el sector tecnológico y en el ocio.

Por último, la pandemia ha seguido marcando una recuperación económica heterogénea, tanto geográficamente como sectorialmente. Sin embargo, los niveles de vacunación, la mayor conciencia sobre el virus y su contagio, y las mejoras en los tratamientos, permitían evitar incrementos significativos en el ritmo de hospitalizaciones en prácticamente todos los países. El impacto económico de esta última ola ha sido significativamente inferior a las anteriores.

Los mercados de renta fija soberana terminaron relativamente planos en el trimestre, con un inicio positivo hasta septiembre, para revertir después ante un tono menos laxo de los bancos centrales (especialmente por parte de la Reserva Federal), una mayor presión inflacionista (en la Eurozona la inflación alcanzaba el 3,2% en agosto, máximos desde el 2012) y una expectativa de que la pandemia, con el porcentaje de población vacunado o infectado, no vaya a generar un mayor impacto económico. En Europa, el rendimiento del bono alemán a diez años retrocedía un punto básico hasta -0,19%, mientras el americano terminaba un punto básico más arriba, hasta 1,49%. España conseguía cerrar con un mejor comportamiento relativo a los principales mercados. Destaca el mal comportamiento del Reino Unido con un impacto por un anuncio anticipado del endurecimiento monetario, con subidas de tipos esperadas antes de final de año, un crecimiento desacelerando y una inflación por encima de lo esperado. Por otro lado, en la Eurozona los bonos corporativos de alta calidad crediticia terminaban con ligeras ganancias en el mes, superando a los bonos soberanos, y los de baja calidad crediticia cerraban con ganancias algo superiores.

La renta variable, en los mercados desarrollados, ha tenido un comportamiento plano en el trimestre, cediendo en septiembre las ganancias conseguidas con anterioridad. La sólida presentación de resultados del segundo trimestre, la resiliencia a la variante Delta que facilitó en cierto grado el turismo, junto con el apoyo monetario, permitían al mercado europeo y americano alcanzar máximos históricos. Sin embargo, los miedos al crecimiento en EEUU y la inflación, con los cuellos de botella, y la subida de los precios de la energía, lo hacían retroceder en septiembre. En EEUU, sectorialmente destacaba el sector financiero y en Europa el energético y el tecnológico (muy relacionado con semiconductores). Se quedaba rezagado el sector industrial en EEUU y el consumo discrecional en Europa, muy afectado por el impacto del mercado chino y el riesgo de que una mayor redistribución de la riqueza pueda perjudicar la demanda. Japón, pese a un débil inicio del trimestre, debido al impacto de los resultados corporativos - especialmente negativo en el sector de autos que se veía perjudicado por la falta de abastecimiento de semiconductores -, termina como el mercado con mayor revalorización en el período, gracias a una mejora en el ritmo de vacunación y a una mayor claridad política.

La renta variable emergente ha caído con fuerza en el trimestre debido al impacto del mercado chino (con señales de desaceleración, regulación de algunos sectores y la crisis de la compañía Evergrande), de los cuellos de botella en las cadenas de suministro y preocupaciones con el precio de la energía en algunos mercados. En positivo destaca India, favorecida por el sentimiento del inversor al levantarse las restricciones a la movilidad y su buen ritmo de vacunación, y las economías que exportan energía.

En el terreno de las divisas el cambio de tono de la Reserva Federal provocaba una apreciación del dólar americano frente a las principales divisas. El Euro, con una política monetaria divergente, perdía terreno contra la divisa americana. Por otro lado, el Yen japonés también se apreciaba contra el Euro. Por último, es destacable el comportamiento plano del Renminbi chino, en un entorno de volatilidad por cuestiones políticas en su economía.

En cuanto a las materias primas, volvían a cerrar un trimestre positivo, fundamentalmente debido al comportamiento del precio de la energía, provocado por el incremento de la demanda mayorista en el mercado del gas. El retorno a la normalidad, levantamiento de las restricciones sociales de la pandemia, también incrementaba la demanda de crudo. En los metales industriales destaca el comportamiento del aluminio frente al cobre. Los metales preciosos caían, con un especial impacto negativo de la plata y un comportamiento ligeramente negativo del oro.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante este período, de acuerdo con nuestra visión constructiva para los activos de renta variable, hemos mantenido una inversión entorno al 55% del patrimonio de la sociedad, por encima de su posicionamiento neutral del 50%. Se ha mantenido el sesgo hacia sectores de crecimiento, pero se ha incrementado la exposición hacia sectores más cíclicos. Geográficamente se mantienen la mayor inversión en el mercado americano, así como una sobre ponderación en los países emergentes.

Dado el entorno de tipos de interés, así como de la posibilidad del inicio de la retirada de los estímulos monetarios por parte de los bancos centrales, mantenemos una duración baja de la cartera de renta fija, en torno a los 1,1 años, si bien se ha mantenido el sesgo a activos de crédito, incluidos los activos de high yield.

La inversión en activos alternativos se encuentra diversificada en distintos fondos de inversión que implementan distintas estrategias (selección de títulos con distintos sesgos, estrategias macro, eventos corporativos, etc.) Se ha incrementado la exposición a fondos con mayor volatilidad, asumiendo mayor riesgo y suponiendo casi el 12% del patrimonio de la sociedad.

La exposición a divisas, concentrada principalmente en dólar estadounidense, supone casi el 19% del patrimonio.

#### c) Índice de referencia.

N/A

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

El patrimonio de la SICAV al cierre del período es de 2.925.533 euros, lo que implica un incremento de 9.828 euros. El número de accionistas se ha mantenido estable en 101 accionistas.

La SICAV ha obtenido en el período una rentabilidad neta positiva de 0,34%. La rentabilidad en el período de la Letra del Tesoro a un año ha sido -0,14%. Los gastos directos soportados por la SICAV han supuesto un 0,32% y los gastos indirectos por la inversión en otras IICs han supuesto un 0,11%.

#### e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

N/A

### 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

#### a) Inversiones concretas realizadas durante el período.

Durante el período se ha acudido a la OPV de Acciona Energías Renovables.

Durante el período la renta fija ha contribuido negativamente, mientras que el resto de los activos, incluida la renta variable, han contribuido positivamente, siendo el dólar el activo que ha aportado en mayor medida. Dentro de los activos de renta variable, la inversión en los mercados emergentes son los que más han restado, mientras que los valores europeos los que más han contribuido positivamente.

#### b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

#### c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Dentro de la operativa normal de la Sicav se han realizado compras y ventas de derivados en función de las oportunidades y riesgos surgidos.

El grado medio de apalancamiento en el período ha sido del 53,95%.

#### d) Otra información sobre inversiones.

El porcentaje total invertido en otras Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) supone el 70,15% del patrimonio destacando BlackRock y JPMorgan.

La remuneración de la liquidez mantenida por la IIC ha sido del -0,11%.

### 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

N/A

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS.

### 6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

**8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.**

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

N/A

**10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.**

El cuarto trimestre presenta todavía dudas sobre el potencial impacto del Covid en la economía, que esperamos sea significativamente menor y que permita afianzar la recuperación económica con firmeza, especialmente en Europa. Los elevados niveles de ahorro, crecimiento del empleo y de los sueldos deberán apuntalar la fuerza del consumo, permitiendo compensar el impacto de la subida del precio de la energía. La reapertura debe permitir la rotación del consumo hacia el sector servicios, liberando gradualmente los cuellos de botella en las cadenas de suministro. Los bancos centrales han señalado correctamente sus próximos pasos y la política fiscal ya está diseñada y en fase de implementación, con escasa capacidad de sorpresas. En este entorno, Europa debería alcanzar su máximo nivel de crecimiento en este trimestre, mientras los niveles de empleo se acercan al nivel pre-pandemia. Los mercados desarrollados mantendrán ritmos de crecimientos muy superiores a sus medias históricas.

El todavía latente riesgo de la pandemia, los riesgos de una aceleración muy vertiginosa provocando inflación, la tensión política alrededor del techo de deuda en EEUU, la potencial intensificación de la desaceleración en el crecimiento en este país y la mayor incertidumbre generada por la desaceleración en China suponen los principales riesgos para nuestro escenario para el cuarto trimestre del año.

En nuestro escenario central, mantenemos una visión ligeramente positiva sobre los activos de riesgo con preferencia por la renta variable del mercado europeo y japonés, favorecidos por el ciclo económico global frente al americano, y una posición neutral en los mercados emergentes. En renta fija, con duraciones cercanas a la neutralidad, con cautela sobre los plazos largos en Europa y los cortos en EEUU. Asimismo, somos selectivos en el crédito que, desde una posición de neutralidad, gestionamos de manera táctica.

En cuanto a la relación euro-dólar, pese a la abundancia de crecimiento, la divergencia en política monetaria entre la Eurozona y EEUU, nos llevan a considerar que esta relación se mantendrá en un rango a lo largo del trimestre, sin una tendencia definida.

En lo que concierne a las inversiones futuras, asumiendo que contamos con el apoyo de políticas monetarias, así como nuevos planes de estímulo fiscal en distintas áreas geográficas, mantenemos una visión constructiva sobre los niveles de exposición en renta variable y, por tanto, consideraríamos la opción de incrementar riesgo.

**10. INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN**

No aplicable

**11. INFORMACIÓN SOBRE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DE VALORES, REUTILIZACIÓN DE LAS GARANTÍAS Y SWAPS DE RENDIMIENTO TOTAL (REGLAMENTO UE 2015/2365)**

No aplicable