

ARZALEJOS, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2031

Informe Semestral del Primer Semestre 2020

Gestora: 1) QUADRIGA ASSET MANAGERS, SGIIC, S.A. **Depositario:** UBS EUROPE SE, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** UBS **Rating Depositario:** n.d.

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.middlequadrigafunds.es.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

C/CUESTA DEL SAGRADO CORAZON,Nº6, 28016 MADRID

Correo Electrónico

middle@quadarigafunds.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).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 16/11/2001

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: ALTO

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: Política de inversión: La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en renta fija o renta variable. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. 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% del patrimonio. La sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

Operativa en instrumentos derivados

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 de la Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,89	0,20	0,89	0,63
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,37	-0,45	-0,37	-0,29

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	1.152.936,00	1.155.573,00
Nº de accionistas	153,00	159,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	9.551	8,2840	6,6795	10,3073
2019	11.468	9,9240	8,7802	10,0331
2018	11.538	8,8456	8,6878	10,7851
2017	14.965	10,3485	9,2795	10,4948

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,75		0,75	0,75		0,75	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,07			0,07	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

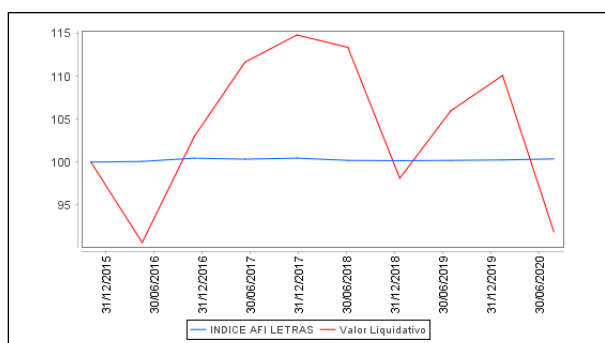
Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
-16,53	11,62	-25,22	5,54	-1,57	12,19	-14,52	11,52	0,80

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Ratio total de gastos (iv)	1,31	0,66	0,64	0,59	0,57	2,24	1,90	1,76	1,75

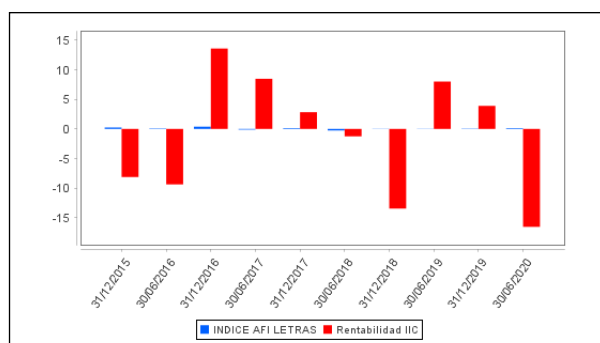
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y 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, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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	7.851	82,20	11.066	96,49
* Cartera interior	913	9,56	3.558	31,03
* Cartera exterior	6.937	72,63	7.500	65,40
* Intereses de la cartera de inversión	1	0,01	7	0,06
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.372	14,36	304	2,65
(+/-) RESTO	328	3,43	98	0,85
TOTAL PATRIMONIO	9.551	100,00 %	11.468	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e 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)	11.468	12.024	11.468	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-0,13	-8,58	-0,13	-98,76
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-19,18	3,85	-19,18	2.408,96
(+) Rendimientos de gestión	-18,26	5,01	-18,26	2.538,79
+ Intereses	0,10	0,10	0,10	-13,12
+ Dividendos	0,19	0,74	0,19	-77,74
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,48	-0,01	-0,48	4.895,96
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-5,46	-0,47	-5,46	885,44
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-3,31	0,81	-3,31	-446,90
± Resultado en IIC (realizados o no)	-9,13	3,83	-9,13	-301,99
± Otros resultados	-0,17	0,01	-0,17	-2.402,86
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,98	-1,22	-0,98	-115,57
- Comisión de sociedad gestora	-0,75	-0,99	-0,75	-36,60
- Comisión de depositario	-0,07	-0,07	-0,07	-12,33
- Gastos por servicios exteriores	-0,10	-0,08	-0,10	10,16
- Otros gastos de gestión corriente	-0,04	-0,04	-0,04	-23,14
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,04	-0,02	-53,66
(+) Ingresos	0,06	0,06	0,06	-14,26
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,06	0,06	0,06	-14,26
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	9.551	11.468	9.551	

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

3. Inversiones financieras

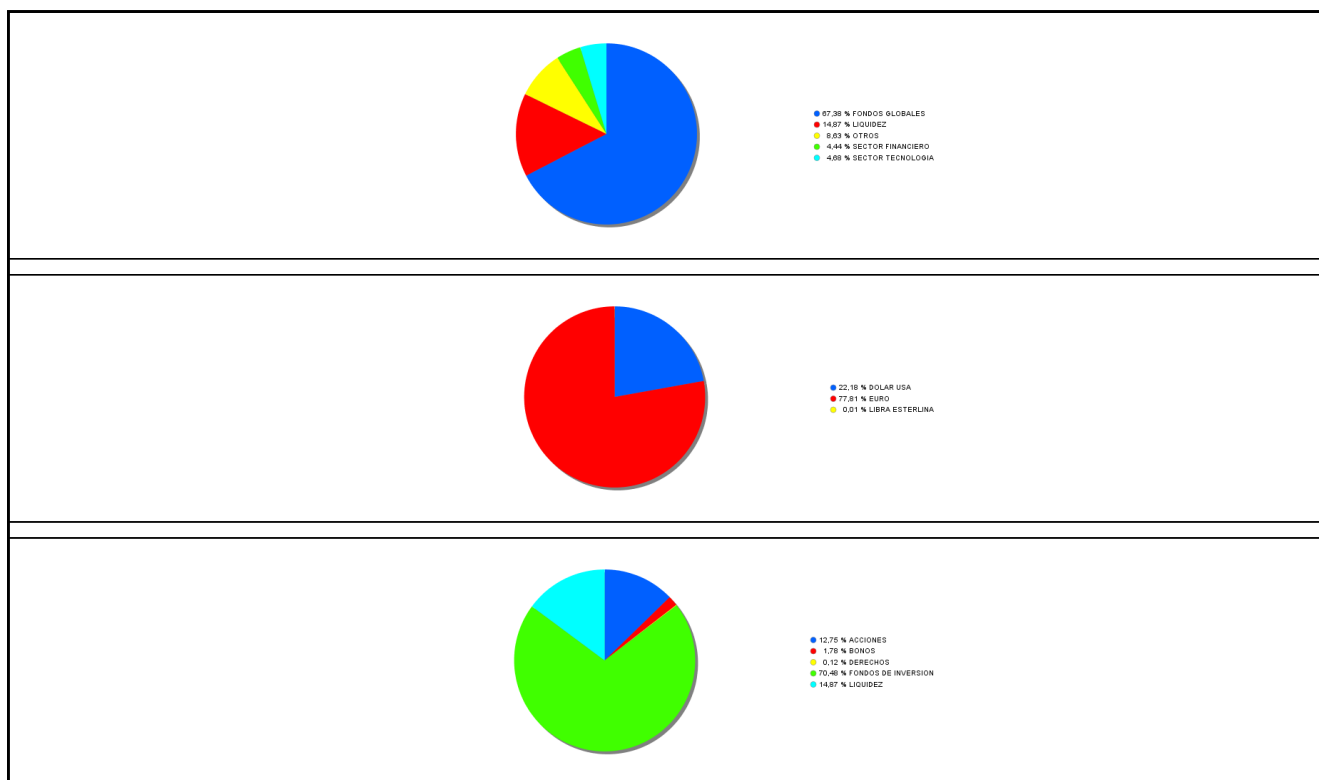
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	917	9,60	1.381	12,04
TOTAL RENTA VARIABLE	917	9,60	1.381	12,04
TOTAL IIC	0	0,00	2.185	19,06
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	917	9,60	3.566	31,09
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	163	1,71	290	2,53
TOTAL RENTA FIJA	163	1,71	290	2,53
TOTAL RV COTIZADA	270	2,82	80	0,70
TOTAL RENTA VARIABLE	270	2,82	80	0,70
TOTAL IIC	6.500	68,06	7.129	62,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	6.933	72,59	7.500	65,40
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	7.850	82,19	11.066	96,49

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DAX	Compra Futuro DAX 25	315	Inversión
IBEX 35	Compra Futuro IBEX 35 10	769	Inversión
Total subyacente renta variable		1084	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
BONO ALEMAN BUNDESREPUB 15/08/2025	Venta Futuro BONO ALEMAN BUNDESREPUB 15/08/2025 10	942	Cobertura
BUNDESREPUB DEUTSCHLAND 0 15/08/2029	Venta Futuro BUNDES REPUB DEUTSCHLAND 0 15/08/2029	2.277	Cobertura
Total otros subyacentes		3219	
TOTAL OBLIGACIONES		4303	

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 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.) Existen dos Accionistas significativos con un volumen de inversión de 1.990.678,02 euros que supone el 23,83% sobre el patrimonio de la IIC y con un volumen de inversión de 2.951.150,67 euros que supone el 33,10% sobre el patrimonio de la IIC.

f.) El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo

de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 195.000 euros, suponiendo un 0,02% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia. La estimación de costes implícitos de estas operaciones asciende a 390 eur

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

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

a) Visión sobre la situación de los mercados

El primer semestre del año 2020 no ha sido precisamente el periodo de 6 meses bursátiles más tranquilo de la historia. Lo que a principios de año parecía un evento menor, ha terminado convirtiéndose en uno de los eventos de mayor impacto mundial que se recuerdan.

La aparición de un virus llamado COVID-19 durante el mes de diciembre en Wuhan, China, al cual se le dio poca importancia por parte de occidente, dada la lejanía desde la que se vislumbraba, terminó haciendo su aparición en Europa de manera tímida a finales de enero, especialmente en Italia y en España. En ese momento, finales de enero, el impacto del virus en los mercados europeos y americanos era mínimo, si bien, en China, epicentro del virus, causó la mayor caída en un día en la historia de sus bolsas (-8%), todo ello, tras permanecer cerrado durante una semana para intentar combatir la propagación del virus y tras el año nuevo chino.

No fue hasta la llegada del virus a Italia, a mediados de febrero, que occidente despertó y empezó a pensar que quizás el virus que parecía tan lejano ya estaba con nosotros.

La primera mitad del semestre reflejó una de las caídas más rápidas de los mercados que se recuerdan, los índices americanos, cómodamente situados en niveles cercanos a los máximos históricos, e incluso, con el Nasdaq registrando máximos históricos prácticamente cada sesión, vieron como de golpe y plumazo, en apenas 35 días, un mercado alcista de once años de duración ponía su punto y final. Ningún índice se libró de la venta masiva de títulos, al igual que los metales preciosos como el oro, el cual no actuó en calidad de activo refugio durante este periodo convulso, registrando una caída aproximada del 16%.

La incertidumbre sobre cómo combatir el virus, la infravaloración de la verdadera magnitud del COVID-19, así como la imposibilidad de predecir el final de este periodo, causó una de las caídas más grandes en menos tiempo de la historia, únicamente comparable al lunes negro de 1987.

La segunda mitad del semestre, sin embargo, ha demostrado una vez más, las enormes diferencias existentes en los mercados americanos y el resto del mundo. Estados Unidos, con el Nasdaq a la cabeza, rebotó con una rotundidad aplastante durante los meses de abril, mayo y junio, rebotando un 46% desde los mínimos registrados el 23 de marzo, recuperando ampliamente el total de la caída, e incluso registrando nuevos máximos históricos, cerrando el primer semestre con una revalorización del 12,1%. Dicho movimiento y liderazgo ha venido producido en gran parte, por el apetito inversor hacia empresas de gran capitalización dedicadas a la tecnología. Valores como Amazon, Facebook, Netflix y Microsoft entre otros, han sido los grandes beneficiados del shock que el coronavirus ha causado en el mundo. Empresas tecnológicas, con modelos de negocio plenamente digitales han sido los ganadores incontestables en este periodo de parálisis mundial. Acompañando a la tecnología, sectores considerados defensivos como la salud y el consumo básico, también resultaron ganadores en este periodo, dada la nula capacidad de producción de las empresas industriales, con sus actividades totalmente paralizadas y con un descenso drástico tanto en producción como consumo por parte de la sociedad y la evidente importancia de las farmacéuticas y empresas de biotecnología en este periodo de crisis sanitaria. El índice S&P 500 por su parte, también ha registrado un rendimiento en forma de ?V? durante el primer semestre, en el cual, tras sufrir una caída del 33% en apenas un mes, consiguió rebotar con fuerza un 38% desde los mínimos registrados para recuperar prácticamente el 90% de la caída total registrada desde sus máximos de 3386 puntos. Dicho rebote vino principalmente apoyado por las 5 empresas que lideran el Nasdaq, las cuales, llegaron a tener la misma capitalización del mercado que las 250 empresas con menor capitalización del S&P 500. El índice terminó el primer semestre con una

caída del 4,0%. El Dow Jones Industrial por su parte, dado su componente más ligado al ciclo fue el índice americano de empresas de gran capitalización ha sufrido, tras una caída de más del 37% en el mismo periodo que el Nasdaq y S&P 500, el índice ha rebotado con fuerza, pero sigue claramente por debajo de los niveles pre-caída. Durante el primer trimestre el índice cayó un 9,6%. Por otro lado, las bolsas europeas no han podido replicar el comportamiento de los mercados americanos, registrando caídas superiores y rebotando con menor fuerza durante la segunda mitad del semestre. Empezando con el Ibex 35, uno de los índices más penalizados este año, se desplomó más de un 39% y únicamente ha podido cosechar un rebote del 18% desde los mínimos de marzo. Dicho comportamiento corresponde a la fragilidad de la economía española, por un lado, con un gobierno de coalición que no transmite seguridad para los inversores extranjeros y por otro lado, y más importante, la composición de su índice, ampliamente compuesto por entidades financieras y empresas de servicios e industriales. De este modo, el Ibex cerró el primer semestre de 2020, con una caída del 24,2%.

El Stoxx 50, con una composición también marcada por el peso de los bancos, pudo cosechar resultados ligeramente mejores que los del selectivo español, pero ampliamente inferiores a los registrados por los índices americanos. Tras una caída del 38%, consiguió rebotar más de un 35% y cerrar el semestre con una caída total del -13,6%. Apoyado por las empresas alemanas y por los valores más ligados a la tecnología europeos, el selectivo europeo consiguió mitigar parcialmente el impacto causado por los valores de zonas periféricas europeas como Italia y España, ambos, sobre penalizados por la pandemia.

A modo de resumen, las bolsas europeas mostraron las profundas diferencias que incluso antes de la pandemia existían y existen en el viejo continente. El DAX alemán, lideró los índices de las principales economías Europeas, terminando con el semestre con una caída desde enero de únicamente el 7,1%, rebotando un 45% desde mínimos de marzo. El CAC Francés, el FTSE 100 británico y el FTSE MIB italiano, cerraron la primera mitad del año con rentabilidades de -17,4%, -18,2% y de -17,6%, respectivamente. Una clara demostración de la economía que lidera Europa.

Los mercados emergentes, en un estado más avanzado de la pandemia, mostraron una mejoría en sus valoraciones especialmente en los últimos días del semestre, apoyado por la voluntad de su gobierno de incrementar la transparencia del mercado y de aportar estabilidad a los mercados. China, habiendo sido el origen del virus, tiene todos los ojos del mundo puestos en ella, para analizar con atención todas las complicaciones que puede generar el virus en el futuro.

En materia de política monetaria, dada la gravedad de la situación, y del implacable ritmo del virus, los bancos centrales, con la Reserva Federal Americana a la cabeza, emplearon una gran parte de las herramientas que tenían a su disposición y de manera totalmente extraordinaria, redujo los tipos de interés en 50 puntos básicos hasta el rango de 0%-0,25% como medida antiviral temporal. Esta decisión por parte de la FED fue posteriormente adoptada por parte del Banco de Inglaterra, el cual rebajó también 50 puntos básicos hasta 0,25%, incrementando la presión en el BCE. El BCE, ahogado y sin una gran capacidad de reducir aún más los tipos negativos del euro, decidió no reducir en 10 puntos básicos los tipos de interés, aunque liderada por Christine Lagarde, puso en marcha el Pandemic emergency purchase programme, un programa de compra de activos por 750 mil millones de euros durante todo el año 2020 por parte del BCE para dar equilibrio a la economía europea.

Los acontecimientos relacionados con materia de política monetaria comentados coincidían en el tiempo con la adopción de medidas de confinamiento por parte de países como Italia en primer lugar y posteriormente en España, países que decretaron el estado de alarma y apostaron por la práctica paralización total de la economía, instando a sus habitantes a permanecer en sus casas para intentar disminuir la propagación del virus, en un intento de aplanar la curva de contagios para evitar el colapso de sus respectivos sistemas sanitarios.

Las buenas noticias sobre los avances de una vacuna contra la enfermedad, así como sobre los efectos de estas en algunos pacientes, al igual que los enormes avances de empresas centradas en encontrar una cura en forma de medicamento contra la Covid-19, reavivó la esperanza del mercado en una reapertura de la economía y en un rebote en forma de 'V' por parte del conjunto de la economía. Esta esperanza se tradujo en una fuerte recuperación por parte de sectores cíclicos como el industrial, el turismo, el sector financiero y el sector servicios y de consumo discrecional, que aupó a los mercados durante el último cuarto del semestre a dejar atrás el miedo de volver a testear los mínimos de marzo.

En cuanto a la renta fija, los bonos del gobierno americano a 10 años se convirtieron en uno de los activos refugio más buscados por los inversores, en el que su 'yield' se redujo hasta 0,48 en marzo desde el 1,8 con el que comenzó el año, a cierre de junio, el activo ha continuado siendo un lugar de refugio para los inversores ante tanta incertidumbre, cerrando

el semestre en 0,68. El bund alemán, siguió la estela del americano, y su rendimiento también se vio reducido hasta -0.48 desde -0.19 con los que comenzó el año, una clara demostración que los inversores apostaron por los productos con menor riesgo, en estos tiempos de incertidumbre y alta volatilidad en los mercados de renta variable.

La renta fija corporativa de investment grade, aquella con la mayor calidad, cerró el semestre con una rentabilidad del 5% tras rebotar un 28% desde la caída de más del 20% intra-semestral. La renta fija high yield sufrió una pérdida del 7%, durante el semestre, recuperando más de un 20% desde mínimos de marzo, pero, aun así, sufriendo las consecuencias de las dudas del mercado acerca de la viabilidad de repago de los emisores de este tipo de bonos.

En el lado de las commodities, el oro, activo refugio por antonomasia, fue uno de los grandes ?outperformers? del semestre, con un avance del 17% en el semestre, no sin antes haber registrado una caída del 11% ?peak to trough? (de máximos a mínimos del periodo) a consecuencia del impacto del coronavirus.

El petróleo fue una de las grandes historias del trimestre, ya que, en plena crisis del coronavirus, el 8 de marzo, la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) se reunió en Viena para intentar frenar la caída en los precios del crudo, dado el vertiginoso descenso de la demanda del mismo a consecuencia de la paralización del transporte por tierra, mar y aire. En dicha reunión, ambos países no alcanzaron un acuerdo, sino que, además, anunciaron su intención de incrementar la producción de barriles por día para tumbar los precios del petróleo, hasta que se llegase a un acuerdo. Tras este anuncio, se produjo un desplome progresivo hasta que a principios del mes de abril el WTI sufrió una caída hasta los -37\$ dólares, algo nunca visto en la historia. La segunda mitad del semestre vio como el crudo registró una subida sin precedentes rozando el nivel de los 40\$/barril. El barril de WTI cerró el semestre con un descenso del 33% con respecto al precio de comienzo de año.

Las divisas por su lado, sufrieron como cabía esperar, suertes dispares. El dólar se convirtió en un activo refugio durante el primer trimestre, para luego perder fuelle con el avance del virus en el país norteamericano. La liquidez se convirtió en uno de los mayores objetivos para hacer frente a los margin calls por parte de inversores y empresas, así como con un ojo puesto en la toma de posiciones en cuanto los mercados se calmasen. Por ello, el dólar se ha mantenido plano en el semestre, cotizando, cerrando el semestre en los 1.1233\$/euro, habiendo incluso coqueteado con el 1.06\$/euro.

Los mercados, por tanto, se encuentran en una situación claramente mejor que hace tres meses, con una liquidez en mercado que sigue siendo abundante, con unos bancos centrales inyectando liquidez para intentar reflotar y marcar, por un lado, un nivel mínimo y por otro, estimular la economía de cara a la segunda mitad del 2020 y el año 2021. La incertidumbre sigue presente en los mercados, ya que, si bien las curvas de contagios en países como Italia y España se han aplanado, el riesgo de rebrote es evidente. Las caídas de más del 30% de los máximos anuales registrados a mediados de febrero en muchos índices, presentó numerosas oportunidades de inversión, que el mercado no ha dejado pasar. Las medidas en política fiscal tomadas por las diferentes naciones verán su impacto en los próximos 3-6 meses, de ahí que, por el momento, haya que permanecer atento a la evolución de los rebrotes, a las nuevas medidas de estímulo por parte de los bancos centrales y los gobiernos y a la nueva temporada de publicación de resultados por parte de las empresas.

b) Decisiones generales de inversión adoptada

Durante el segundo trimestre se han realizado un total de 54 operaciones, sumando un total de 88 operaciones en el semestre.

Debido a la aparición del coronavirus a mediados del mes de febrero, la sicav comenzó a vender aquellas posiciones de la cartera que peor comportamiento llevaban registrando en los últimos 12-24 meses. De ese modo, la sicav durante este periodo se ha deshecho de la totalidad de sus inversiones en ?value?, filosofía de inversión muy castigada durante los últimos 10 años, y que debido al coronavirus, ha seguido estando sobre penalizada. Así mismo, se ha reducido el porcentaje de productos de gestión activa dentro de la cartera, optando por la compra de ETFs, más eficientes y baratos que los fondos de gestión activa. Por otro lado, se ha optado por incrementar el peso de la cartera en renta variable americana, dado su condición de motor de la economía mundial, junto con China. Temáticas como el tratamiento de residuos y gestión sostenible del agua, renta variable Iberia y renta variable europea de mediana capitalización se decidieron reducir, en busca de un incremento de la exposición a valores de mayor capitalización y de mayor calidad, con capacidad para superar la crisis que se avecina.

Las caídas de marzo, trajeron consigo oportunidades que la sicav aprovechó para aumentar la exposición al sector tecnológico, a través de etfs que replican el Nasdaq y de fondos de inversión centrados en tendencias tecnológicas. Por otro lado, se incrementó la exposición al índice S&P 500 y se abrió una nueva posición en el índice Eurostoxx 50, que

a mediados del mes de mayo se liquidó.

Durante el mes de mayo, se realizó la venta de más de un 15% de los activos de la sicav como medida de protección ante una nueva caída. En dicha venta, se redujo la exposición a todos los productos apalancados de la cartera, persiguiendo una reducción del riesgo de la cartera y buscando asimismo, una correlación más en línea con el Stoxx 50 europeo que con el Ibex 35, más penalizado desde hace más de 5 años.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Como mencionado anteriormente, se han realizado 88 operaciones en cartera durante el semestre, concretamente, durante el mes de enero se decidió vender una mínima participación en un fondo de renta variable china, dado que la exposición se transfirió a otro fondo de similares características a finales de año. Se decidió comprar una participación en el fondo Global Allocation de Quadriga Asset Managers, como activo con una visión alternativa/contraria al mercado.

COMPRAS REALIZADAS

Además de la mencionada compra del fondo Global Allocation durante el mes de enero, la sicav, no acostumbrada a realizar grandes movimientos, decidió, aprovechando las caídas que se iban aconteciendo con motivo del Covid-19 y de la guerra por el precio del petróleo, incrementar su posición en renta variable americana, de la mano de ETFs que replican tanto el índice S&P 500 como el Nasdaq de tecnología.

Arzalejos tomó posición al Eurostoxx50, con la intención de reducir paulatinamente la exposición a España, tras eliminar posiciones centradas únicamente en valores españoles.

Por otro lado, y con motivo de la crisis, se decidió tomar una posición la farmacéutica Sanofi, como líder del mercado de vacunas mundial, con la idea de poder tomar beneficios en el caso de que se obtenga una vacuna contra el mortal virus en los próximos meses. Con el objetivo de no concentrar la exposición de la sicav en un único valor, se toma una exposición pequeña de la sicav en un ETF que incluye los principales actores de la industria médico-farmacéutica mundial.

Con motivo del conflicto Arabia Saudita ? Rusia en cuanto a los precios del petróleo, a finales del mes de marzo, y con motivo de la reunión programada para inicios de abril de la OPEP+, se decidió abrir una posición larga al precio del petróleo, aprovechando los niveles mínimos históricos en los que se encuentra el petróleo, apenas 20\$/barril (WTI). Ya en el segundo trimestre, la sicav aumentó su exposición al índice S&P 500 tras una caída debida al temor del mercado por un nuevo confinamiento. Adicionalmente, se incrementó la exposición en los fondos CPR Global Disruptive Opportunities, Robeco Global Consumer Trends y se abrió una nueva posición en el fondo Echiquier Artificial Intelligence, todos ellos centrados en megatendencias, las cuales consideramos son y serán una parte muy importante en la vida de los seres humanos.

La última semana de mes vio como la sicav abría dos posiciones en etfs cuyo subyacente es Taiwán y 5G respectivamente. Dos claras apuestas sobre los semiconductores y un potencial rebrote, apostando a la economía mundial experta en pandemias como es Taiwán.

VENTAS REALIZADAS

Se vendió la totalidad de la exposición a la filosofía de gestión ?value? de la cartera, esto engloba, fondos de las casas Cobas, Magallanes y Bestinver, altamente penalizados durante los últimos años, con rendimientos inferiores a la gestión ?growth?, por la que la sicav lleva incrementando su apuesta desde aproximadamente un año.

A final de trimestre, se decidió vender un 40% de la participación total en el fondo Grantia Anphora, dada su alta correlación con los mercados durante un periodo que la sicav esperaba que se desligara de la misma.

A mediados de mayo, se redujo por ejemplo la posición en el etf doble apalancado del Ibex 35, S&P 500, Nasdaq 100, persiguiendo una menor volatilidad en la cartera. La exposición en China, perjudicada por los rebrotes en Pekín y el gran avance por parte de la tendencia de ciberseguridad, nos permitió vender un pequeño porcentaje de nuestra cartera durante la mitad de junio.

b) Operativa de préstamo de valores.

c) Utilización de derivados.

En su estrategia de inversión, la sicav ha continuado invirtiendo en futuros del Ibex y del DAX Alemán y ha mantenido en cartera los futuros sobre el Bund y el Bobl alemán.

d) Otra información sobre inversiones. (Activos en situaciones especiales)

N/A 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La sicav no establece un objetivo concreto de rentabilidad.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

A 30 de junio de 2020, la sicav estaba invertida en aproximadamente un 70% en renta variable. La IIC sufrió un impacto en su valoración ?Peak to Trough? con motivo del Covid-19 del -35.20%, tomando el valor liquidativo del 19.02.2020 (10.31) y del 16.03.2020 (6.68), Arzalejos cerró el semestre con una caída del -16%.

Esta pérdida del 16% durante el primer semestre del año, se debió principalmente a su exposición al Ibex 35, a través de ETFs y de valores como Santander y Telefónica y a las posiciones en fondos value de renta variable de la cartera, dos de las principales posiciones de la cartera.

Las inversiones más penalizadas han sido aquellas que siguen la filosofía value, con Cobas Internacional y Cobas Selección a la cabeza, la posición en el etf doble apalancado del Ibex 35, así como, en términos de G/P absoluta, las posiciones en Banco Santander y Telefónica.

El riesgo asumido por el fondo ha sido de un 19.31%, con un nivel de confianza del 99% a un mes utilizando la metodología Montecarlo .

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es delegar el mismo, salvo que se diera una situación especial que requiriera lo contrario.

6. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.No ha habido costes derivados del servicio de análisis en este trimestre.

7. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Desde la sicav consideramos que el mercado va a experimentar un entorno muy volátil durante los próximos meses, con muchas subidas y bajadas, registrando fuertes movimientos en el corto plazo a merced de cada noticia que se publique, especialmente en relación a los rebotes que las reaberturas de las economías causen, y en especial, durante el periodo estival.

Desde Arzalejos, se considera el próximo periodo de 3 meses como un periodo crucial para poder estimar los próximos años, en el que es fundamental que haya una contención de los rebotes, que se mantengan todas las medidas de contención actuales e incluso se impongan confinamientos por zonas específicas como se han empezado a producir. El fuerte rebote ya se ha producido y los próximos meses conllevaran una labor más selectiva, en el que la gestión activa será más importante que la pasiva. Consideramos que la recuperación será más lenta de lo esperado.

Arzalejos, con una beta del 0,64 al mercado norteamericano, y del 0,7 a la bolsa europea, confiamos en que siga reflejando un comportamiento superior al del Ibex 35 y vaya acercándose cada vez más al del Eurostoxx 50, gracias al incremento de la exposición a sectores disruptivos y de mayor calidad, sectores que serán los que mejor parados salgan de esta crisis, como lo son el farmacéutico, el consumo básico y el tecnológico y la reducción de su exposición a España.

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

El fondo no opera directamente en operaciones sintéticas de derivados o de rehipotecación de activos.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0109260531 - Acciones AMPER SA	EUR	263	2,76	357	3,11
ES0113211835 - Acciones BBVA	EUR	97	1,02	158	1,38
ES0113900J37 - Acciones BSCH	EUR	270	2,82	463	4,03
ES06784309C1 - Derechos TELEFONICA SA	EUR	11	0,12	0	0,00
ES0133443004 - Acciones EURONA WIRELESS TELECOM SA	EUR	3	0,03	3	0,02
ES0152768612 - Acciones INYP SA	EUR	3	0,03	4	0,04
ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA SA	EUR	270	2,82	395	3,45
TOTAL RV COTIZADA		917	9,60	1.381	12,04
TOTAL RENTA VARIABLE		917	9,60	1.381	12,04
ES0114638036 - Participaciones BESTINVER GESTION SGIIC S.A.	EUR	0	0,00	225	1,96
ES0147622031 - Participaciones BESTINVER GESTION SGIIC S.A.	EUR	0	0,00	122	1,07

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0119199000 - Participaciones COBAS ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	140	1,22
ES0124037005 - Participaciones COBAS ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	144	1,25
ES0179463007 - Acciones KERSIO CAPITAL SICAV SA	EUR	0	0,00	309	2,70
ES0159259003 - Participaciones MAGALLANES VALUE INVESTORS SA	EUR	0	0,00	441	3,85
ES0159259029 - Participaciones MAGALLANES VALUE INVESTORS SA	EUR	0	0,00	531	4,63
ES0159201005 - Participaciones MAGALLANES VALUE INVESTORS SA	EUR	0	0,00	150	1,31
ES0159201021 - Participaciones MAGALLANES VALUE INVESTORS SA	EUR	0	0,00	122	1,07
TOTAL IIC		0	0,00	2.185	19,06
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		917	9,60	3.566	31,09
XS1626771791 - Bonos BANCO DE CREDITO SOC 7,750 2022-07-06	EUR	84	0,88	102	0,89
DE000DB7XHP3 - Bonos DEUTSCHE BANK AG 6,000 2022-04-30	EUR	0	0,00	92	0,81
XS1716821779 - Bonos HAYA FINANCE 2017 SA 2,625 2022-11-15	EUR	79	0,83	96	0,84
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		163	1,71	290	2,53
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		163	1,71	290	2,53
TOTAL RENTA FIJA		163	1,71	290	2,53
LU1598757687 - Acciones ARCELOR	EUR	26	0,27	43	0,38
DE000A2BDEB6 - Acciones WISDOMTREE ASSET MANAGEMENT	EUR	86	0,90	0	0,00
DE000AOKRX4 - Acciones WISDOMTREE ASSET MANAGEMENT	EUR	42	0,44	0	0,00
US3755581036 - Acciones GILEAD SCIENCES INC	USD	44	0,46	0	0,00
US46267X1081 - Acciones QIYI INC	USD	35	0,36	32	0,28
US5433541043 - Acciones LONGWEI PETROLEUM INVESTMENT	USD	0	0,00	0	0,00
PTPTCOAM0009 - Acciones PORTUGAL TELECOM	EUR	0	0,00	3	0,02
GB00B7T77214 - Acciones ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	GBP	1	0,01	2	0,02
FR0000120578 - Acciones SANOFI SYNTHELABO SA	EUR	37	0,38	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		270	2,82	80	0,70
TOTAL RENTA VARIABLE		270	2,82	80	0,70
LU1129205529 - Participaciones ABERDEEN INVESTMENT SERVICES	EUR	166	1,73	235	2,05
LU1570391562 - Participaciones QUADRIGA ASSET MANAGEMENT SGII	EUR	360	3,77	0	0,00
LU0376438312 - Participaciones BLACK ROCK INTERNATIONAL	EUR	117	1,22	0	0,00
LU1864483166 - Participaciones CANDRIAM LUXEMBOURG SA	EUR	47	0,49	0	0,00
LU0531876760 - Participaciones CHINA AMC	EUR	0	0,00	0	0,00
LU1530899811 - Participaciones CPR ASSET MANAGEMENT	EUR	240	2,51	117	1,02
LU1683287889 - Participaciones CREDIT SUISSE GROUP	EUR	99	1,04	0	0,00
US26922A2895 - Participaciones DEFIANCE	USD	46	0,48	0	0,00
LU1819479939 - Participaciones FINANCIERE DE L'ECHIQUIER	EUR	89	0,93	0	0,00
US26924G2012 - Participaciones ETF MANAGER GROUP	USD	445	4,66	602	5,25
US37954Y7159 - Participaciones GLOBAL X MANAGEMENT CO	USD	389	4,07	328	2,86
LU1892830081 - Participaciones FIDELITY ASSET MANAGEMENT LUX	EUR	0	0,00	103	0,90
LU0069452877 - Participaciones FIDELITY ASSET MANAGEMENT LUX	EUR	165	1,73	520	4,54
MT7000019840 - Participaciones FINTECH GLOBAL	EUR	204	2,13	185	1,61
LU0690375182 - Participaciones FUNDSMITH	EUR	221	2,32	160	1,39
LU1627598763 - Participaciones AURIGA	EUR	141	1,48	368	3,21
BM0000000001 - Participaciones HARMONY ASSET MANAGEMENT	EUR	2	0,02	2	0,02
DE000A0F5U55 - Participaciones BLACK ROCK INTERNATIONAL	EUR	332	3,47	210	1,83
IE00B3ZWK018 - Participaciones ISHARES PLC	EUR	212	2,22	0	0,00
US46434G7723 - Participaciones BLACK ROCK INTERNATIONAL	USD	41	0,43	0	0,00
LU0260085492 - Participaciones JUPITER TELECOM	EUR	265	2,78	416	3,63
LU1834983477 - Participaciones LYXOR ASSET MANAGEMENT	EUR	80	0,84	122	1,06
FR0011042753 - Participaciones LYXOR ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	563	4,91
FR0010251744 - Participaciones LYXOR ASSET MANAGEMENT	EUR	312	3,27	725	6,33
IE00BRJT7K50 - Participaciones MAN ASSET MANAGEMENT IRELAND	EUR	200	2,10	206	1,80
LU1442550114 - Participaciones MFS INTERNATIONAL LTD	EUR	202	2,12	152	1,32
LU0360482987 - Participaciones JP MORGAN CHASE & CO	USD	117	1,23	0	0,00
LU0360482987 - Participaciones MORGAN STANLEY ASSET MGNT.	USD	0	0,00	118	1,03
LU0340554913 - Participaciones PICTET FIF	EUR	241	2,53	335	2,92
LU1279334210 - Participaciones PICTET FIF	EUR	324	3,39	352	3,07
IE00B4468526 - Participaciones POLAR CAPITAL LLP	EUR	512	5,37	419	3,66
LU1132347094 - Participaciones PREVAL SA	EUR	0	0,00	211	1,84
US74348A6082 - Participaciones PROSHARES ADVISORS LLC	USD	117	1,22	0	0,00
LU1193126809 - Participaciones ROBECO ASSET MANAGEMENT	USD	308	3,22	118	1,03
LU1700711077 - Participaciones ROBECO ASSET MANAGEMENT	EUR	86	0,90	0	0,00
US3015057074 - Participaciones ROBO-STOX GLOBAL ROBOTICS	USD	168	1,76	350	3,05
LU1725194317 - Participaciones SCHRODER	EUR	182	1,91	211	1,84
US81369Y2090 - Participaciones SPDR FUND	USD	31	0,33	0	0,00
IE00BM67HK77 - Participaciones XTRACKERS	EUR	37	0,39	0	0,00
TOTAL IIC		6.500	68,06	7.129	62,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		6.933	72,59	7.500	65,40
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		7.850	82,19	11.066	96,49
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): XS0925276114 - Bonos ESPIRITO SANTO 0,000 2025-06-12	EUR	0	0,00	0	0,00
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR): LU0641604193 - Participaciones SPIRIT AERO HOLDING	EUR	0	0,00	0	0,00

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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

No aplicable.