Gredos Bolsa Euro, F.I.

Informe de auditoría
Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2021
Informe de gestión

Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los partícipes de Gredos Bolsa Euro, F.I. por encargo de los administradores de A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A. (la Sociedad gestora):

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Gredos Bolsa Euro, F.I. (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2021, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2021, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes del Fondo de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

R. M. Madrid, hoja 87.250-1, folio 75, tomo 9.267, libro 8.054, sección 3ª
Inscrita en el R.O.A.C. con el número S0242 - CIF: B-79 031290

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría

Cartera de inversiones financieras

De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto del Fondo está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) del Fondo se encuentra descrita en la nota 3 de la memoria adjunta, incluyéndose en la nota 6 de la misma el detalle de la cartera al 31 de diciembre de 2021. La determinación y variación del valor razonable de los instrumentos de la cartera, de acuerdo con la política contable, tienen impacto en el Patrimonio Neto y el valor liquidativo del Fondo.

Identificamos, por tanto, esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría del Fondo.

El Fondo mantiene un contrato de gestión con A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A., como Sociedad gestora. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros del Fondo.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera del Fondo, entre los que destacan los siguientes:

- Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos: Solicitamos a la Entidad Depositaria las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera del Fondo al 31 de diciembre de 2021.

- Valoración de la cartera: Comprobamos la valoración de la totalidad de los activos que se encuentran en la cartera del Fondo al 31 de diciembre de 2021, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Como consecuencia de los procedimientos realizados, las diferencias en las valoraciones obtenidas respecto a las valoraciones registradas en la contabilidad del Fondo no son significativas.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2021, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, así como en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2021 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Sociedad gestora son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores de la Sociedad gestora son responsables de la valoración de la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los citados administradores tienen intención de liquidar el Fondo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.

- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores de la Sociedad gestora.

- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad gestora, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que el Fondo deje de ser una empresa en funcionamiento.

- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los administradores de la Sociedad gestora en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de la Sociedad gestora, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

Gema Mª Ramos Pascual (22788)

7 de abril de 2022

AUDITORES
INSTITUTO DE CENSORES JURADOS DE CUENTAS DE ESPAÑA

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L.

2022 Núm. 01/22/05486
96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:
Informe de auditoría de cuentas sujeto a la normativa de auditoría de cuentas española o internacional

TIMBRE DEL ESTADO

CLASE 8.ª

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Balance al 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)

ACTIVO	2021	2020
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	**16 681 931,33**	**14 906 283,41**
Deudores	92 296,74	82 890,37
Cartera de inversiones financieras	14 820 075,73	12 371 943,23
Cartera interior	2 203 326,58	1 944 853,77
Valores representativos de deuda	187 565,58	-
Instrumentos de patrimonio	2 015 761,00	1 944 853,77
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	12 615 414,07	10 429 532,43
Valores representativos de deuda	611 293,43	422 134,58
Instrumentos de patrimonio	8 639 960,51	7 237 539,96
Instituciones de Inversión Colectiva	3 364 160,13	2 769 857,89
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	1 335,08	(2 442,97)
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	1 769 558,86	2 451 449,81
TOTAL ACTIVO	**16 681 931,33**	**14 906 283,41**

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2021.

TIMBRE DEL ESTADO

005904644

CLASE 8.ª

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Balance al 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2021	2020
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	**16 550 679,80**	**14 726 799,35**
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	16 550 679,80	14 726 799,35
Capital	-	-
Partícipes	15 044 933,64	15 651 763,47
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	1 505 746,16	(924 964,12)
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	**131 251,53**	**179 484,06**
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	131 251,53	179 483,07
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	0,99
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	**16 681 931,33**	**14 906 283,41**

CUENTAS DE ORDEN	2021	2020
Cuentas de compromiso	-	**134,16**
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	134,16
Otras cuentas de orden	**886 428,64**	-
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	-	-
Pérdidas fiscales a compensar	886 428,64	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	**886 428,64**	**134,16**

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2021.

TIMBRE DEL ESTADO

005904645

CLASE 8.ª

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021
(Expresada en euros)

	2021	2020
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(269 056,49)	(247 095,87)
Comisión de gestión	(238 776,39)	(212 460,53)
Comisión de depositario	(15 916,16)	(14 166,72)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(14 363,94)	(20 468,62)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	**(269 056,49)**	**(247 095,87)**
Ingresos financieros	247 245,92	234 580,89
Gastos financieros	(46 875,91)	(46 739,25)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	1 508 490,36	(496 124,72)
Por operaciones de la cartera interior	8 369,80	105 181,61
Por operaciones de la cartera exterior	1 500 120,56	(601 306,33)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(823,12)	372,92
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	73 489,27	(369 958,09)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	32 580,73	(241 709,01)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	41 663,41	(128 249,08)
Resultados por operaciones con derivados	(766,18)	-
Otros	11,31	-
Resultado financiero	**1 781 526,52**	**(677 868,25)**
Resultado antes de impuestos	**1 512 470,03**	**(924 964,12)**
Impuesto sobre beneficios	(6 723,87)	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	**1 505 746,16**	**(924 964,12)**

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021.

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)

CLASE 8.ª
TIMBRE DEL ESTADO

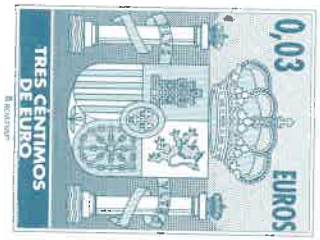
Al 31 de diciembre de 2021

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	1 505 746,16
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	**1 505 746,16**

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Partícipes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2020	**15 651 763,47**	-	-	**(924 964,12)**	-	14 726 799,35
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	**15 651 763,47**	-	-	**(924 964,12)**	-	**14 726 799,35**
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	1 505 746,16	-	1 505 746,16
Aplicación del resultado del ejercicio	(924 964,12)	-	-	924 964,12	-	-
Operaciones con partícipes						
Suscripciones	681 104,20	-	-	-	-	681 104,20
Reembolsos	(362 969,91)	-	-	-	-	(362 969,91)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2021	**15 044 933,64**	-	-	**1 505 746,16**	-	**16 550 679,80**



00590464

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021.

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)

CLASE 8.ª

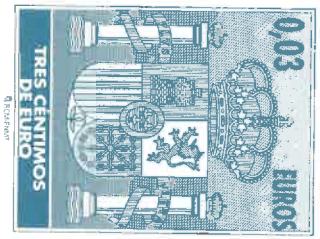
Al 31 de diciembre de 2020

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(924 964,12)
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	**(924 964,12)**

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Partícipes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2019	**13 255 486,96**	-	-	**2 068 847,83**	-	15 324 334,79
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	**13 255 486,96**	-	-	**2 068 847,83**	-	**15 324 334,79**
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	(924 964,12)	-	(924 964,12)
Aplicación del resultado del ejercicio	2 068 847,83	-	-	(2 068 847,83)	-	-
Operaciones con partícipes						
Suscripciones	984 943,58	-	-	-	-	984 943,58
Reembolsos	(657 514,90)	-	-	-	-	(657 514,90)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2020	**15 651 763,47**	-	-	**(924 964,12)**	-	**14 726 799,35**



00590464?

TIMBRE DEL ESTADO

005904648

CLASE 8.ª

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021
(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Gredos Bolsa Euro, F.I., en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Madrid el 20 de mayo de 2015. Tiene su domicilio social en Paseo de la Castellana 92, Madrid.

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 3 de julio de 2015 con el número 4.881, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La gestión, administración y representación del Fondo está encomendada a A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A., sociedad participada al 99,9% por Asesores y Gestores Financieros, S.A., siendo la Entidad Depositaria del Fondo CACEIS Bank Spain, S.A.U. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

El Fondo está sometido a la normativa legal específica de los Fondos de Inversión, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- El patrimonio mínimo deberá situarse en 3.000.000 euros.
- El número de partícipes del Fondo no podrá ser inferior a 100.

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligatorio cumplimiento de la normativa en vigor, el patrimonio o el número de partícipes de un fondo, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, dichas Instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.

- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorarse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.

- El Fondo debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.

- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

De acuerdo con el Folleto del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá del 2,25% sobre el patrimonio del Fondo. En los ejercicios 2021 y 2020 la comisión de gestión ha sido del 1,50%.

Igualmente, el Folleto del Fondo establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 0,20% anual del patrimonio custodiado. En los ejercicios 2020 y 2019, la comisión de depositaría ha sido del 0,10%.

Durante el ejercicio 2021 y 2020, la Sociedad Gestora no ha aplicado a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas, ni sobre el importe de las participaciones reembolsadas.

Durante los ejercicios 2021 y 2020, el Fondo no ha generado derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo A&G.

b) Gestión del riesgo

La política de inversión del Fondo, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se detallan en el folleto registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V.

Debido a la operativa en mercados financieros del Fondo, los principales riesgos a los que se encuentra expuesto son los siguientes:

- Riesgo de mercado: representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera el Fondo. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que el Fondo tenga en cartera.

- Riesgo de crédito: se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con el Fondo.

- Riesgo de liquidez: se produce cuando el Fondo no puede atender las peticiones de reembolso de sus partícipes por encontrarse con dificultades en el momento de realizar en mercado los activos en cartera.

- Riesgo operacional: aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de mercado, crédito y liquidez, así como el referido al riesgo operacional. En este sentido, el control de los coeficientes normativos mencionados en el apartado 1.a), anterior, limitan la exposición a dichos riesgos.

Durante el ejercicio 2021, el COVID-19 ha seguido extendiéndose por todo el mundo. A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, este evento sigue afectando significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, podría afectar a las operaciones y resultados financieros de la Sociedad. La medida en la que el Coronavirus pudiera impactar en los resultados seguirá dependiendo de la evolución de las acciones que se están realizando para contener la pandemia. Dicha evolución no se puede predecir de forma fiable. No obstante, estimamos que, debido a la gestión de la cartera de inversiones realizada por la Sociedad Gestora, el efecto que pueda tener la crisis provocada por el COVID-19, no debería poner en peligro el principio de empresa en funcionamiento.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, han sido preparadas a partir de los registros contables del Fondo, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable que le son aplicables, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de sus resultados.

Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 3. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2021 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad Gestora presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2021, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2021 y 2020.

d) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad Gestora han realizado estimaciones para obtener la valoración de algunos activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en las cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si las hubiera. Aun cuando éstas se consideren las mejores estimaciones posibles, en base a la información existente en el momento del cálculo, acontecimientos futuros podrían obligar a modificarlas prospectivamente, de acuerdo con la normativa vigente.

En cualquier caso, el valor liquidativo del Fondo se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2021 y 2020.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y esta memoria, están expresadas en euros, excepto cuando se indique expresamente.

3. Resumen de los principios contables y normas de valoración más significativos

Los principios contables más significativos aplicados en la formulación de estas cuentas anuales han sido los siguientes:

a) Principio de empresa en funcionamiento

En la elaboración de las cuentas anuales se ha considerado que la gestión del Fondo continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación.

b) Principio del devengo

Los ingresos y gastos se registran contablemente en función del periodo en que se devengan, con independencia de cuando se produce su cobro o pago efectivo.

c) Deudores

La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se hace a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año se valoran por su valor nominal.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos de la cartera de inversiones financieras han sido considerados como activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los principales productos financieros recogidos en la cartera, así como la determinación de su valor razonable se describen a continuación:

- Valores representativos de deuda: valores que suponen una deuda para su emisor y que devengan una remuneración consistente en un interés establecido contractualmente.

  El valor razonable de los valores representativos de deuda cotizados se determina por los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción.

  Los intereses devengados no cobrados de valores representativos de deuda se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo y forman parte del resultado del ejercicio.

- Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.

  El valor razonable de los instrumentos de patrimonio cotizados lo establece el cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe de "Tesorería".

  Se considera valor razonable el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento.

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.

- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, se darán de baja con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los activos y pasivos financieros se dan de baja en el balance cuando se traspasan, sustancialmente, todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de los mismos.

e) Adquisición y cesión temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión se contabilizan por el importe efectivo desembolsado, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes, en la cuenta de activo correspondiente.

La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se imputa como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros".

La cesión en firme del activo adquirido temporalmente se registra como pasivo financiero a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

f) Instrumentos de patrimonio

Los instrumentos de patrimonio cotizados se registran en el momento de su contratación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los cambios se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Instrumentos de patrimonio", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

g) Valores representativos de deuda

Los valores representativos de deuda se registran en el momento de su liquidación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los activos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Valores representativos de deuda", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

Las operaciones de derivados se registran en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en el epígrafe correspondiente de cuentas de orden, por el importe nominal comprometido.

Los fondos depositados en concepto de garantía tienen la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el capítulo correspondiente del epígrafe de "Deudores" del activo en el balance.

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra en cuentas de orden en el epígrafe de "Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva".

Las primas resultantes de las opciones compradas o emitidas se reflejan en el epígrafe de "Derivados" del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Resultados por operaciones con derivados" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados", según éstos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida el epígrafe de "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance.

Al 31 de diciembre de 2021, no existen operaciones de derivados en cartera.

i) Moneda extranjera

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería, débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe de "Diferencias de cambio".

Para el resto de partidas monetarias y no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

j) Valor liquidativo de las participaciones

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes participaciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

k) Suscripciones y reembolsos

Las suscripciones y reembolsos de participaciones se contabilizan por el importe efectivamente suscrito o reembolsado con abono o cargo, respectivamente, al capítulo de "Partícipes" de pasivo del balance del Fondo.

De conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, el precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al mismo día de la solicitud del interesado, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas, como el efectivo a reembolsar en su caso. Durante el periodo que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo de "Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones" del pasivo del balance del Fondo.

l) Impuesto sobre beneficios

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el gasto por el Impuesto sobre beneficios, en cuyo cálculo se contempla el efecto del diferimiento de las diferencias producidas entre la base imponible del impuesto y el resultado contable antes de aplicar el impuesto que revierte en periodos subsiguientes.

Los pasivos por impuestos diferidos se reconocen siempre, en cambio los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

Los derechos a compensar en ejercicios posteriores por las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto con la frecuencia del cálculo del valor liquidativo. Las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en el epígrafe de "Cuentas de orden - Pérdidas fiscales a compensar".

4. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2021 y 2020, es el siguiente:

	2021	2020
Administraciones Públicas deudoras	86 876,14	76 850,72
Operaciones pendientes de liquidar	5 420,59	6 039,65
Otros	0,01	-
	92 296,74	**82 890,37**

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se desglosa tal y como sigue:

	2021	2020
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	55 016,05	31 848,78
Retenciones practicadas en ejercicios anteriores sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	31 860,09	45 001,94
	86 876,14	**76 850,72**

Durante los meses de enero de 2022 y 2021 se ha procedido a la liquidación de los activos vendidos, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2021 y 2020, respectivamente.

5. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2021 y 2020, es el siguiente:

	2021	2020
Administraciones Públicas acreedoras	6 723,87	2,05
Operaciones pendientes de liquidar	-	111 859,24
Otros	124 527,66	67 621,78
	131 251,53	**179 483,07**

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se desglosa tal y como sigue:

	2021	2020
Otras retenciones	-	2,05
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	6 723,87	-
	6 723,87	**2,05**

Durante el mes de enero de 2021, se ha procedido a la liquidación de los reembolsos con partícipes, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2020.

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente.

Durante los ejercicios 2021 y 2020, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2021 y 2020, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores del Fondo, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se muestra a continuación:

	2021	2020
Cartera interior	**2 203 326,58**	**1 944 853,77**
Valores representativos de deuda	187 565,58	-
Instrumentos de patrimonio	2 015 761,00	1 944 853,77
Cartera exterior	**12 615 414,07**	**10 429 532,43**
Valores representativos de deuda	611 293,43	422 134,58
Instrumentos de patrimonio	8 639 960,51	7 237 539,96
Instituciones de Inversión Colectiva	3 364 160,13	2 769 857,89
Intereses de la cartera de inversión	**1 335,08**	**(2 442,97)**
	14 820 075,73	**12 371 943,23**

En el Anexo I adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2021. En los Anexos II y III adjuntos, parte integrante de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados del Fondo, respectivamente al 31 de diciembre de 2020.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en la Entidad Depositaria correspondiente.

7. Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2021 y 2020, se muestra a continuación:

	2021	2020
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	1 766 543,16	2 450 445,76
Cuentas en divisa	3 012,40	1 000,75
Otras cuentas de tesorería		
Otras cuentas de tesorería en euros	3,30	3,30
	1 769 558,86	**2 451 449,81**

Durante los ejercicios 2021 y 2020 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario, ha sido un tipo de interés de mercado.

El detalle del capítulo "Otras cuentas de tesorería" del Fondo al 31 de diciembre de 2021 y 2020, recoge el saldo mantenido en otras entidades distintas de la Entidad Depositaria correspondiente, remuneradas a un tipo de interés de mercado.

8. Patrimonio atribuido a partícipes

Las participaciones por las que está representado el Fondo son de iguales características, representadas por certificados nominativos sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

El valor liquidativo de cada participación al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2021	2020
Patrimonio atribuido a partícipes	16 550 679,80	14 726 799,35
Número de participaciones emitidas	15 448 501,28	15 248 852,73
Valor liquidativo por participación	1,07	0,97
Número de partícipes	161	161

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2021 y 2020 se recoge en el Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente.

El resultado del ejercicio, una vez considerado el Impuesto sobre beneficios, se distribuirá en la cuenta de "Partícipes" del Fondo.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 no existen participaciones significativas.

9. Cuentas de compromiso

En el Anexo III adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados del Fondo al 31 de diciembre de 2020.

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2021 y 2020, es el siguiente:

	2021	2020
Pérdidas fiscales a compensar	886 428,64	-
	886 428,64	**-**

11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2021, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto-Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de partícipes requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2021 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos una vez deducidas en su totalidad las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores. Dichas bases imponibles negativas, se compensarán en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios, de acuerdo con los límites establecidos en la normativa vigente.

Las bases imponibles negativas generadas en ejercicios anteriores y recogidas en el epígrafe "Pérdidas Fiscales a compensar", se deducirán en su totalidad del resultado contable antes de impuestos del ejercicio en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios, de acuerdo con los límites establecidos en la normativa vigente.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre beneficios.

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones para los diferentes impuestos a los que el Fondo se halla sujeto no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

El Fondo tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeto de los últimos cuatro ejercicios.

No existen contingencias significativas que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.

12. Otra información

La Sociedad Gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y en el artículo 139 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas realizadas por cuenta del Fondo con la Sociedad Gestora o con personas o entidades vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Adicionalmente, en la Nota de "Actividad y gestión del riesgo" se indica el importe de las comisiones retrocedidas con origen en las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la Sociedad Gestora, en caso de que se hubieran producido durante el ejercicio.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene el Fondo con éste al 31 de diciembre de 2021 y 2020.

Al tratarse de una entidad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza debe estar gestionada por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente a dicha Sociedad Gestora.

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2021 y 2020, ascienden a 7 miles de euros, en cada ejercicio.

13. Hechos posteriores

El conflicto entre Rusia y Ucrania está provocando, entre otros efectos, un incremento del precio de determinadas materias primas y del coste de la energía, así como la activación de sanciones, embargos y restricciones hacia Rusia que afectan a la economía en general y a las empresas con operaciones con y en Rusia específicamente. La medida en la que este conflicto bélico impactará en la cartera de inversiones del Fondo, dependerá del desarrollo de acontecimientos futuros que no se pueden predecir fiablemente a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales. En todo caso, a pesar de la incertidumbre existente, los Administradores de la Sociedad Gestora estiman que, debido a la gestión de la cartera de inversiones, este suceso no debería tener un impacto significativo en dicha cartera.

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2021 hasta la fecha de formulación de las cuentas anuales, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no hayan sido mencionados con anterioridad.

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BANCO SANTANDER	EUR	191 671,19	551,15	187 565,58	(4 105,61)	ES0213900220
TOTALES Renta fija privada cotizada		**191 671,19**	**551,15**	**187 565,58**	**(4 105,61)**	
Acciones admitidas cotización						
GRIFOLS SA	EUR	196 681,08	-	120 656,25	(76 024,83)	ES0171996087
SOLARIA ENERGIA Y MEDIOAMBIENTE	EUR	53 948,94	-	119 840,00	65 891,06	ES0165386014
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	105 207,91	-	125 367,00	20 159,09	ES0105025003
AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	122 854,70	-	195 917,40	73 062,70	ES0109067019
VISCOFAN SA	EUR	357 715,46	-	387 489,00	29 773,54	ES0184262212
ACERINOX SA	EUR	119 138,59	-	129 789,00	10 650,41	ES0132105018
CELLNEX TELECOM SAU	EUR	250 931,95	-	485 288,76	234 356,81	ES0105066007
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	194 347,99	-	244 305,00	49 957,01	ES0121975009
INDITEX SA	EUR	93 916,75	-	101 994,75	8 078,00	ES0148396007
FERROVIAL SA	EUR	52 694,08	-	105 113,84	52 419,76	ES0118900010
TOTALES Acciones admitidas cotización		**1 547 437,45**	**-**	**2 015 761,00**	**468 323,55**	
TOTAL Cartera Interior		**1 739 108,64**	**551,15**	**2 203 326,58**	**464 217,94**	

CLASE 8.ª
TIMBRE DEL ESTADO
0,03 EUROS
TRES CÉNTIMOS DE EURO
005904665

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BANK OF AMERICA	EUR	203 570,24	92,04	203 197,58	(372,66)	XS2345784057
BNP PARIBAS	EUR	205 816,21	504,81	205 372,34	(443,87)	XS1247508903
CREDIT SUISSE GR	EUR	201 296,18	187,08	202 723,51	1 427,33	CH0591979635
TOTALES Renta fija privada cotizada		**610 682,63**	**783,93**	**611 293,43**	**610,80**	
Acciones admitidas cotización						
ALLIANZ SE	EUR	156 714,00	-	215 956,00	59 242,00	DE0008404005
ING GROEP NV	EUR	99 800,00	-	111 279,78	11 479,78	NL0011821202
ONTEX GROUP NV	EUR	169 628,60	-	51 726,00	(117 902,60)	BE0974276082
ENAV SPA	EUR	115 999,81	-	139 908,00	23 908,19	IT0005176406
CORTICEIRA AMORIM SGPS SA	EUR	206 890,34	-	217 704,00	10 813,66	PTCOR0AE0006
Huhtamaki Oyj	EUR	107 847,63	-	122 503,50	14 655,87	FI0009000459
DUERR AG	EUR	141 174,13	-	143 228,40	2 054,27	DE0005565204
SIEMENS ENERGY AG(ENR GY)	EUR	118 235,06	-	115 598,60	(2 636,46)	DE000ENER6Y0
VISA INC	USD	75 037,68	-	98 123,69	23 086,01	US92826C8394
DEUTSCHE POST	EUR	158 423,40	-	339 240,00	180 816,60	DE0005552004
FRESENIUS	EUR	193 928,02	-	154 875,00	(39 053,02)	DE0005785604
EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	175 238,44	-	188 931,20	13 692,76	PTEDP0AM0009
SAP AG	EUR	227 356,85	-	272 906,50	45 549,65	DE0007164600
COINBASE GLOBAL INC - CLASS A	USD	101 210,28	-	86 534,64	(14 675,64)	US19260Q1076
BAYER AG	EUR	297 805,04	-	182 830,00	(114 975,04)	DE000BAY0017
SMITH AND NEPHEW PLC	GBP	115 513,40	-	90 315,12	(25 198,28)	GB0009223206
BMW	EUR	184 571,08	-	205 240,00	20 668,92	DE0005190037
YELLOW CAKE PLC	GBP	99 914,85	-	145 790,64	45 875,79	JE00BF50RG45
ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	179 818,89	-	141 445,75	(38 373,14)	GB00B03MLX29
TELENOR ASA	NOK	159 806,14	-	115 107,44	(44 698,70)	NO0010063308
COLOPLAST A/S	DKK	75 582,12	-	92 885,70	17 303,58	DK0060448595
NESTLE, S.A.	CHF	204 202,54	-	373 896,73	169 694,19	CH0038863350
AMAZON.COM INC	USD	75 348,47	-	131 919,83	56 571,36	US0231351067
VODAFONE GROUP	GBP	232 521,28	-	160 923,46	(71 597,82)	GB00BH4HKS39
RWE AG	EUR	195 552,19	-	221 464,00	25 911,81	DE0007037129
LEROY SEAFOOD	NOK	104 518,36	-	110 692,52	6 174,16	NO0003096208
ORANGE SA	EUR	210 546,96	-	144 489,55	(66 057,41)	FR0000133308
ADIDAS AG	EUR	103 503,07	-	379 800,00	276 296,93	DE000A1EWWW0
BAKKAFROST P/F	NOK	109 744,36	-	116 369,84	6 625,48	FO0000000179
TELEFONAKTIEBOLAGET LM ERICSSON	SEK	75 243,59	-	99 844,09	24 600,50	SE0000108656

CLASE 8.ª
TIMBRE DEL ESTADO
0,03 EUROS TRES CÉNTIMOS DE EURO
0059046666

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
AIR LIQUIDE	EUR	177 088,98	-	282 415,44	105 326,46	FR0000120073
SANOFI SA	EUR	258 852,04	-	272 383,50	13 531,46	FR0000120578
BNP PARIBAS	EUR	117 111,65	-	109 386,00	(7 725,65)	FR0000131104
ASML HOLDING NV (HOLANDA)	EUR	127 371,13	-	445 221,00	317 849,87	NL0010273215
ANHEUSER BUSCH INBEV NV	EUR	185 861,92	-	111 657,00	(74 204,92)	BE0974293251
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	102 217,74	-	93 025,00	(9 192,74)	IE00BYTBXV33
SOFTBANK GROUP CORP	JPY	51 398,82	-	54 245,29	2 846,47	JP3436100006
TELECOM ITALIA SPA	EUR	49 569,20	-	49 325,12	(244,08)	IT0003497168
SIEMENS N	EUR	168 250,96	-	256 502,40	88 251,44	DE0007236101
AMPLIFON SPA	EUR	65 424,45	-	161 330,00	95 905,55	IT0004056880
NOVARTIS	CHF	111 647,72	-	106 919,95	(4 727,77)	CH0012005267
ESSILORLUXOTTICA	EUR	114 182,85	-	207 836,40	93 653,55	FR0000121667
AERCAP HOLDINGS NV	USD	260 499,98	-	317 495,30	56 995,32	NL0000687663
PROSUS NV SPON ADR	USD	38 732,41	-	48 191,59	9 459,18	US74365P1084
ALIBABA GROUP HOLDING LTD	USD	106 136,96	-	52 220,08	(53 916,88)	US01609W1027
NASPERS LTD	USD	83 757,11	-	89 942,16	6 185,05	US6315122092
AXA	EUR	335 154,21	-	392 775,00	57 620,79	FR0000120628
GROUPE DANONE	EUR	258 654,76	-	245 655,00	(12 999,76)	FR0000120644
ROCHE HOLDING	CHF	221 866,72	-	314 647,69	92 780,97	CH0012032048
AMS AG	CHF	122 634,61	-	57 256,61	(65 378,00)	AT0000A18XM4
TOTALES Acciones admitidas cotización		**7 428 090,80**	**-**	**8 639 960,51**	**1 211 869,71**	
Acciones y participaciones Directiva						
ISHARES CORE MSCI WORLD	EUR	314 671,40	-	684 756,60	370 085,20	IE00B4L5Y983
LYXOR EURO STOXX 50 ETF	EUR	222 811,88	-	288 527,25	65 715,37	FR0007054358
ISHARES SYP 500 UCITS ET	USD	177 354,92	-	224 941,78	47 586,86	IE00B5BMR087
ISHARES DJ EURO STOXX 50	EUR	685 427,38	-	897 072,60	211 645,22	DE0005933956
GROUPAMA TRESORERIE-M	EUR	500 050,37	-	495 067,94	(4 982,43)	FR0010875237
AMUNDI-IND MSCI EUROPE-I	EUR	325 049,68	-	448 852,95	123 803,27	LU0389811539
ISHARES PLC FTSE 100	GBP	301 070,50	-	324 941,01	23 870,51	IE00B53HP851
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		**2 526 436,13**	**-**	**3 364 160,13**	**837 724,00**	
TOTAL Cartera Exterior		**10 565 209,56**	**783,93**	**12 615 414,07**	**2 050 204,51**	

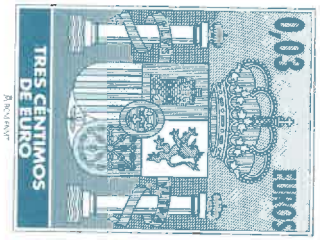
CLASE 8.ª
TIMBRE DEL ESTADO
0,03 € EUROS TRES CÉNTIMOS DE EURO
0059046667

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2020
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
CELLNEX TELECOM SAU	EUR	180 575,88	-	391 289,92	210 714,04	ES0105066007
AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	122 854,70	-	195 654,60	72 799,90	ES0109067019
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	109 137,91	-	101 918,00	(7 219,91)	ES0105025003
EUSKALTEL SA	EUR	72 310,13	-	70 000,00	(2 310,13)	ES0105075008
FERROVIAL SA	EUR	52 707,61	-	84 524,00	31 816,39	ES0118900010
VISCOFAN SA	EUR	357 715,46	-	395 320,50	37 605,04	ES0184262212
GRIFOLS SA	EUR	196 681,08	-	170 742,00	(25 939,08)	ES0171996087
SOLARIA ENERGIA Y MEDIOAMBIENTE	EUR	34 775,50	-	134 748,00	99 972,50	ES0165386014
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	194 347,99	-	261 993,75	67 645,76	ES0121975009
INDITEX SA	EUR	139 889,99	-	138 663,00	(1 226,99)	ES0148396007
TOTALES Acciones admitidas cotización		**1 460 996,25**	**-**	**1 944 853,77**	**483 857,52**	
TOTAL Cartera Interior		**1 460 996,25**	**-**	**1 944 853,77**	**483 857,52**	

CLASE 8.ª
TIMBRE DEL ESTADO



00590466B

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2020
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BANKINTER S.A	EUR	223 482,95	2 437,50	205 415,13	(18 067,82)	XS1404935204
BARCLAYS BANK PL	EUR	216 766,06	(4 880,47)	216 719,45	(46,61)	XS0525912449
TOTALES Renta fija privada cotizada		**440 249,01**	**(2 442,97)**	**422 134,58**	**(18 114,43)**	
Acciones admitidas cotización						
SAP AG	EUR	227 356,85	-	234 275,70	6 918,85	DE0007164600
SOFTBANK GROUP CORP	JPY	51 398,82	-	82 640,43	31 241,61	JP3436100006
AMAZON.COM INC	USD	75 348,47	-	119 975,53	44 627,06	US0231351067
ING GROEP NV	EUR	99 800,00	-	69 456,69	(30 343,31)	NL0011821202
NESTLE, S.A.	CHF	204 202,54	-	293 147,42	88 944,88	CH0038863350
VISA INC	USD	75 037,68	-	92 211,97	17 174,29	US92826C8394
TELENOR ASA	NOK	159 806,14	-	116 065,64	(43 740,50)	NO0010063308
ENAV SPA	EUR	115 999,81	-	128 088,80	12 088,99	IT0005176406
SMITH AND NEPHEW PLC	GBP	114 405,74	-	97 818,10	(16 587,64)	GB0009223206
Huhtamaki Oyj	EUR	107 847,63	-	133 119,00	25 271,37	FI0009000459
SIEMENS ENERGY AG(ENR GY)	EUR	18 590,33	-	25 200,00	6 609,67	DE000ENER6Y0
VODAFONE GROUP	GBP	232 521,28	-	162 566,24	(69 955,04)	GB00BH4HKS39
GROUPE DANONE	EUR	258 654,76	-	241 920,00	(16 734,76)	FR0000120644
RWE AG	EUR	195 552,19	-	214 334,00	18 781,81	DE0007037129
FRESENIUS	EUR	193 928,02	-	165 550,00	(28 378,02)	DE0005785604
BAYER AG	EUR	297 805,04	-	187 322,95	(110 482,09)	DE000BAY0017
DUERR AG	EUR	141 174,13	-	119 238,00	(21 936,13)	DE0005565204
DEUTSCHE POST	EUR	158 423,40	-	243 000,00	84 576,60	DE0005552004
BMW	EUR	184 571,08	-	154 560,00	(30 011,08)	DE0005190037
COLOPLAST A/S	DKK	75 582,12	-	74 962,94	(619,18)	DK0060448595
EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	74 928,41	-	93 323,60	18 395,19	PTEDP0AM0009
CORTICEIRA AMORIM SGPS SA	EUR	206 890,34	-	223 880,00	16 989,66	PTCOR0AE0006
ALLIANZ SE	EUR	156 714,00	-	208 728,00	52 014,00	DE0008404005
TELEFONAKTIEBOLAGET LM ERICSSON	SEK	75 243,59	-	100 126,70	24 883,11	SE0000108656
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	102 217,74	-	99 155,50	(3 062,24)	IE00BYTBXV33
AMPLIFON SPA	EUR	65 424,45	-	115 736,00	50 311,55	IT0004056880
NOVARTIS	CHF	111 647,72	-	106 767,68	(4 880,04)	CH0012005267
ANHEUSER BUSCH INBEV NV	EUR	185 861,92	-	119 721,00	(66 140,92)	BE0974293251
BNP PARIBAS	EUR	117 111,65	-	77 589,00	(39 522,65)	FR0000131104
ADIDAS AG	EUR	103 503,07	-	446 850,00	343 346,93	DE000A1EWWW0
KONINKLIJKE BOSKALIS WESTMINSTE	EUR	119 893,06	-	90 160,00	(29 733,06)	NL0000852580

CLASE 8.ª
TIMBRE DEL ESTADO
0,03 EUROS TRES CÉNTIMOS DE EURO
0059046669

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2020
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ORANGE SA	EUR	210 546,96	-	149 416,90	(61 130,06)	FR0000133308
ESSILORLUXOTTICA	EUR	114 182,85	-	141 580,50	27 397,65	FR0000121667
NASPERS LTD	USD	83 757,11	-	109 784,08	26 026,97	US6315122092
AIR LIQUIDE	EUR	177 088,98	-	247 288,50	70 199,52	FR0000120073
AXA	EUR	335 154,21	-	292 680,00	(42 474,21)	FR0000120628
BAKKAFROST P/F	NOK	109 744,36	-	116 987,50	7 243,14	FO0000000179
PROSUS NV SPON ADR	USD	38 732,41	-	58 592,93	19 860,52	US74365P1084
ASML HOLDING NV (HOLANDA)	EUR	127 371,13	-	250 456,50	123 085,37	NL0010273215
ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	179 818,89	-	107 047,55	(72 771,34)	GB00B03MLX29
AERCAP HOLDINGS NV	USD	260 499,98	-	205 961,07	(54 538,91)	NL0000687663
ONTEX GROUP NV	EUR	169 628,60	-	81 400,00	(88 228,60)	BE0974276082
SIEMENS N	EUR	168 250,96	-	197 433,60	29 182,64	DE0007236101
ROCHE HOLDING	CHF	221 866,72	-	245 782,93	23 916,21	CH0012032048
AC. O-I GLASS INC	USD	175 358,14	-	89 620,33	(85 737,81)	US67098H1041
AMS AG	CHF	122 634,61	-	64 014,18	(58 620,43)	AT0000A18XM4
SANOFI SA	EUR	258 852,04	-	242 002,50	(16 849,54)	FR0000120578
TOTALES Acciones admitidas cotización		**7 060 929,93**	**-**	**7 237 539,96**	**176 610,03**	
Acciones y participaciones Directiva						
ISHARES CORE MSCI WORLD	EUR	314 671,40	-	516 645,30	201 973,90	IE00B4L5Y983
ISHARES PLC FTSE 100	GBP	301 070,50	-	259 366,52	(41 703,98)	IE00B53HP851
AMUNDI-IND MSCI EUROPE-I	EUR	325 049,68	-	357 898,93	32 849,25	LU0389811539
ISHARES DJ EURO STOXX 50	EUR	685 427,38	-	745 170,80	59 743,42	DE0005933956
LYXOR EURO STOXX 50 ETF	EUR	222 811,88	-	232 648,35	9 836,47	FR0007054358
GROUPAMA TRESORERIE-M	EUR	500 050,37	-	497 447,45	(2 602,92)	FR0010875237
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		**2 349 081,21**	**-**	**2 609 177,35**	**260 096,14**	
Acciones y participaciones no Directiva 36.1.d)						
SPDR TRUST	USD	100 235,60	-	160 680,54	60 444,94	US78462F1030
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva		**100 235,60**	**-**	**160 680,54**	**60 444,94**	
TOTAL Cartera Exterior		**9 950 495,75**	**(2 442,97)**	**10 429 532,43**	**479 036,68**	

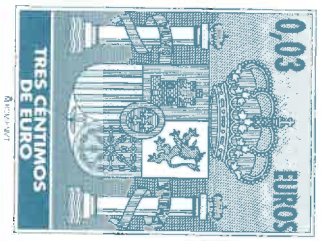
CLASE 8.ª
TIMBRE DEL ESTADO
0,03 EUROS TRES CÉNTIMOS DE EURO
00590467O

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Anexo III. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2020
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Otras ventas a plazo				
Forward|divisa USD/EUR|FISICA	USD	134,16	135,15	4/01/2021
TOTALES Otras ventas a plazo		**134,16**	**135,15**	
TOTALES		**134,16**	**135,15**	

CLASE 8.ª
TIMBRE DEL ESTADO



00590467I

TIMBRE DEL ESTADO

0,03 EUROS
TRES CÉNTIMOS DE EURO

005904672

CLASE 8.ª

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2021

Situación de los mercados

El primer semestre se cerró con un excelente comportamiento en las bolsas, que acumularon rentabilidades de doble dígito en prácticamente todas las regiones. Las subidas del primer trimestre se extendieron al segundo a nivel índice y muchas de las divergencias de principio de año, entre regiones, estilos y sectores, se vieron en gran medida neutralizadas. A 30 de junio, Europa y EE.UU. acumulaban un resultado muy parecido en el ejercicio, sectores de crecimiento y tecnología habían recuperado el terreno perdido y seguía destacando por el lado positivo energía y financieras y por el negativo, consumo estable y utilities.

En un mercado sostenido por estímulos de bancos centrales y gobiernos, la reunión de la Reserva Federal del mes de junio estaba marcada en la agenda de los inversores. La FED sorprendió al mercado con un tono algo más restrictivo de lo esperado. El anuncio de haber iniciado conversaciones sobre la retirada de estímulos ("tapering"), era el primer paso necesario, en un plan de comunicación que pretende evitar la mínima sorpresa, para la reducción del balance del banco central. Somos de la opinión de que la mencionada reunión marcó un punto de inflexión en el ciclo. En ese momento, dejamos atrás la fase temprana y pasamos a una más madura, aún con recorrido alcista, pero menos explosivo.

Escribíamos a mitad de año que el mercado había alcanzado un estado de complacencia racional. Complacencia, por la rapidez de la recuperación de los mercados, la exigencia de las valoraciones y el hecho de cotizar con optimismo prácticamente cualquier noticia, a pesar del riesgo de acercarnos al pico de beneficios y pico de estímulos. Racional, porque los datos macro continuaban sorprendiendo al alza, el proceso de vacunación avanzaba a buen ritmo y quedaba (y posiblemente quede) aún margen de mejora en el mercado laboral.

Avisábamos a principios de julio de que las probabilidades de una corrección incrementaban en el corto plazo y tácticamente, tomamos un posicionamiento táctico ligeramente más defensivo, esperando correcciones para ser aprovechadas como una oportunidad de compra, para alinear las carteras con la estrategia de largo plazo, aún favorable a la renta variable y activos de riesgo en general.

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2021

Sin embargo, cuando parecía que empezábamos a pasar página en cuanto a la pandemia se refiería a finales del mes de noviembre, revivimos viejos fantasmas con la aparición de una nueva variante del virus en Sudáfrica (Ómicron). Inicialmente sabíamos poco sobre la nueva variante, pero se confirmó el escenario más razonable. Como ya ocurrió con Delta y variantes anteriores, pero de forma aún más marcada, la tasa de propagación ha sido muy superior, con una severidad menor. Iniciamos 2022 mucho más cerca del final de la pandemia. Al exitoso plan de vacunación global, se ha añadido en diciembre una inmunización natural tremendamente eficiente en términos sanitarios y económicos. El Covid sigue siendo un riesgo para las bolsas, pero no seguirá siendo el único que marque la pauta de la economía y los mercados.

En cualquier caso, los mercados financieros, y también la actividad económica, se vieron temporalmente afectados por Ómicron. Tras una corrección del 7% para las bolsas europeas y el 4% para la de EE.UU., la recuperación ha sido rápida en EEUU, pero no tanto en Europa.

Cerramos con diciembre un muy buen ejercicio 2021 para las bolsas, que una vez más, recuperaron con contundencia las pérdidas registradas tras el conocimiento de la nueva variante sudafricana del virus a finales de octubre. Hace apenas un mes ni sabíamos de la existencia de Ómicron y 30 días más tarde, todos tenemos la sensación de que ha sido el invitado incómodo estas navidades.

Una de las tendencias que consideramos estructurales e imparables es la sostenibilidad y en ese sentido, los líderes mundiales hicieron una serie de promesas para ayudar a combatir el cambio climático en la cumbre medio ambiental de Naciones Unidas COP26. Más de 40 países se comprometieron a abandonar el carbón, eliminando este combustible fósil en la década de 2030 en el caso de las grandes economías y en la de 2040 en el de las naciones más pobres. Son muchas las propuestas, pero falta concreción. Destacamos de la cumbre la determinación de cerrar las centrales de carbón y haber abierto el debate sobre si la energía nuclear es o no energía limpia.

El otro evento señalado en el ejercicio, fue lo que algunos han llamado el súper jueves de los bancos centrales. En menos de 24 horas tuvimos reuniones de casi todos los principales bancos centrales, y si bien en los detalles hubo diferencias relevantes, el mensaje fue en la misma dirección: menos estímulos monetarios e inicio del camino hacia la subida de tipos. El Banco de Inglaterra sorprendía al mercado con una subida de 15 p.b. en su tasa de referencia; la Fed eliminaba la palabra "transitoria" al referirse a la inflación, aceleraba el ritmo de reducción de su programa de compras y anunciaba su intención de subir tipos 3 veces en 2022 y otras 3 en 2023; el BCE fue quien menso sorprendió, aunque anunció como se esperaba la finalización de su programa de compras por la pandemia en marzo de 2022, sustituyéndolo por su plan de compras ordinario mientras sea necesario.

Todo esto ocurría unos días después de conocer el dato de IPC del mes de diciembre del +6,8% para la economía de EE.UU., seguido del 4,6% para la Eurozona, ambos muy superados por el dato de enero, que alcanzó el +7.5% en EEUU. Esta es la variable a seguir en los próximos trimestres. Pensamos que estos niveles de inflación están cerca del techo y sus factores son eminentemente, aunque no exclusivamente, temporales. Más en Europa que en EE.UU., pero en ningún caso creemos que vaya a llegar a ser un problema.

La actividad económica global se ha visto algo deteriorada en el mes de diciembre, lastrada por las restricciones para combatir la pandemia. La recuperación sigue su curso y no se cancela, sino que se pospone temporalmente. Esperamos una reapertura durante el primer trimestre.

Las políticas monetarias ultra expansivas de la Fed y el resto de los grandes Bancos Centrales han hecho que los mercados lleguen a máximos históricos. No han sido el único motor, pero si uno de los importantes. Ahora queda por ver si la reversión de dichas políticas para luchar contra la inflación provoca una corrección. Los Bancos Centrales tendrán la difícil tarea de llegar al equilibrio entre controlar la inflación y no dar al traste con la recuperación económica que no está más que empezando.

Perspectivas de los mercados

Mercados y economía continúan su ciclo expansivo, pero pasamos de la fase inicial del ciclo, que es la fase más corta y explosiva, en la que suelen lideran las subidas los activos más cíclicos, a una fase intermedia en el que la pendiente alcista es menor y los sectores de más calidad y beneficios previsibles recuperan el liderazgo, después de haber sufrido una contracción de múltiplos relevante y haberse quedado algo rezagados en la fase inicial de la recuperación.

El principal riesgo al escenario positivo descrito no es una retirada temprana de estímulos, sino que lo es un error de política monetaria. Una retirada de estímulos antes de lo adecuado, que terminara siendo una carga que la economía no pudiera soportar. Es por eso que el debate macro se centra en la inflación, que se está manteniendo en niveles extraordinariamente alto más tiempo del inicialmente esperado. La mayor parte de los factores inflacionistas, que han llevado el dato de IPC de EEUU al 7,5% en los últimos doce meses hasta diciembre, continúan siendo temporales y eso nos inclina a pensar que pronto comenzará a remitir, sin llegar a ser un problema. En cualquier caso, la situación en EEUU es muy diferente a la que tenemos en Europa y al otro lado del Atlántico, seguimos de cerca precio de los alquileres y presiones salariales, que serían algo más estructural y podrían mantener la inflación alta durante un mayor periodo de tiempo.

CLASE 8.ª

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2021

Los datos de precios, continúan teniendo el potencial de general volatilidad, pero no debemos impedir que los arboles nos dejen ver el bosque y dada la deuda acumulada a nivel global, la capacidad ociosa en el mercado laboral y en producción, la digitalización de la economía y demás factores deflacionistas estructurales, pensamos que la inflación que está por llegar, será coyuntural y no estructural.

En nuestra opinión, 2022 será el ejercicio del inicio de la normalización en muchos sentidos.

Normalización de la situación sanitaria, iniciando definitivamente el camino, no hacia el fin de la pandemia, pero si hacia el final del impacto que esta tiene en mercados, economía e incluso en nuestras vidas.

Normalización de la actividad económica, con la vuelta a un crecimiento real positivo, pero bajo. Aún muy por encima de lo habitual en 2023, pero ya en línea en el 2023.

Normalización de la inflación, con factores temporales remitiendo, pero no volveremos los niveles anteriores a la pandemia.

Normalización de la política monetaria. Una vez que ha comenzado la retirada de estímulos, vamos hacia el final de los tipos negativos.

Normalización de los beneficios empresariales. Tras la fuerte contracción de 2020 y rebote de 2021, volveremos a crecimientos de beneficios de un dígito alto.

Y por último, normalización del entorno de mercado, con una normalización de la volatilidad, valoraciones, correlaciones, tipos de interés, etc.

Exposición fiel del negocio y actividades principales

Durante 2021 el Fondo ha adoptado una gestión prudente de sus activos dentro de los parámetros de su política de inversión. La exposición a renta variable se ha ido modulando a medida que la evolución de los mercados ha ido dando señales de aversión al riesgo o de mayor propensión a asumirlo, cerrando el ejercicio con una ponderación del 82%.

Desde un punto de vista geográfico la cartera, al cierre del ejercicio, está mayoritariamente compuesta por valores denominados en Euros (77%), representando Alemania (24%), España (19%) y Francia (16%) las mayores ponderaciones.

TIMBRE DEL ESTADO

CLASE 8.ª

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2021

Desde el punto de vista sectorial hemos buscado compañías con perspectivas de crecimiento favorables, balance sólido y generación de caja, así como compañías que no cumpliendo con los requisitos anteriores el mercado haya castigado excesivamente. Al inicio del ejercicio los principales sectores en cartera eran consumo básico, telecomunicaciones y farma. Cerramos 2021 con la ponderación de los tres principales sectores de la cartera sin variar.

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Gastos de I+D y Medioambiente

A lo largo del ejercicio 2021 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad del Fondo correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2021 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Acciones propias

Al Fondo no le aplica lo referente a las acciones propias.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2021

Desde el cierre del ejercicio hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A., en fecha 25 de marzo de 2022, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021 de Gredos Bolsa Euro, F.I., las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

a) Balance al 31 de diciembre de 2021, cuenta de pérdidas y ganancias y estado de cambios en el patrimonio neto correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021.

b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021.

c) Informe de gestión del ejercicio 2021.

FIRMANTES:

D. Diego Fernández Élices
Presidente

D. Juan Espel Sesé
Consejero

D. Rafael Soldevilla Diego
Consejero

Gredos Bolsa Euro, F.I.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

El presente documento comprensivo del balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria y el informe de gestión a 31 de diciembre de 2021 de Gredos Bolsa Euro, F.I., se compone de 34 páginas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con numeración 0O5904643 al 0O5904676, ambas inclusive, habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad en la diligencia adjunta firmada por mí en señal de identificación.

Madrid, 25 de marzo de 2022

Dña Rocío Aparicio Pariente
Secretaria no consejero