

Belona Inversiones Financieras SIL, SA

Tercer Trimestre 2020

Nº Registro CNMV: 11

Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	Grupo Gestora: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	Auditor: ERNST & YOUNG, SL
Depositarario: Renta 4 Banco SA	Grupo Depositarario: RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	Rating Depositarario: ND
Sociedad por compartimentos: No	Fecha de registro: 03/10/2014	

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.renta4.es. La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección: PS. DE LA HABANA, 74, 2º, DCH 28036 - Madrid	Teléfono: 913848500
Correo electrónico: gestora@renta4.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).

Política de Inversión y Divisa de Denominación

Categoría

Tipo de sociedad: Sociedad de Inversión Libre.
Vocación inversora: Global.
Perfil de riesgo: 7.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil: No.
La sociedad cotiza en Bolsa de Valores: No

Descripción general

Política de inversión: La SIL invertirá, directa o indirectamente (entre un 0-100% del patrimonio en IIC financieras tradicionales, IICIL, IICIICIL, pertenecientes o no al grupo de la Gestora) entre el 0-100% de la exposición total en activos de Renta Fija (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos) o en Renta Variable. La exposición a riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. No existe predeterminación en cuanto a la distribución por tipo de emisor (público o privado), rating de emisión/emisor, duración, capitalización bursátil, sectores o divisas. Los emisores y mercados serán tanto de países OCDE como emergentes, sin limitación.

Operativa en Instrumentos derivados

La SIL utilizará instrumentos financieros derivados negociados o no en mercados organizados de derivados (incluyendo CFDs), como cobertura e inversión.

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

Divisa de denominación

EUR

DATOS ECONÓMICOS

Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo Actual	Periodo Anterior	
Nº de acciones	4.875.804,00		
Nº de accionistas	60		
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)			
	0		
Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)	
Periodo del informe	59.480	12,1987	
2019	55.592	12,5490	
2018	10.759	10,9537	
2017	7.436	12,2037	
Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	30-09-2020	12,1987	

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo		Acumulada					
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,12		0,12	0,37		0,37	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,02	0,07	patrimonio

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, este dato y el de patrimonio se refieren al último disponible.

Comportamiento**RENTABILIDAD**

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
		año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2019	2018	2017
Rentabilidad	-2,79					14,56	-10,24	8,27	3,81

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al participante de la comisión de gestión sobre resultados.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Solo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

MEDIDAS DE RIESGO: VOLATILIDAD

	Acumulado	Trimestral				Anual			
		año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2019	2018	2017
Volatilidad (ii) de:									

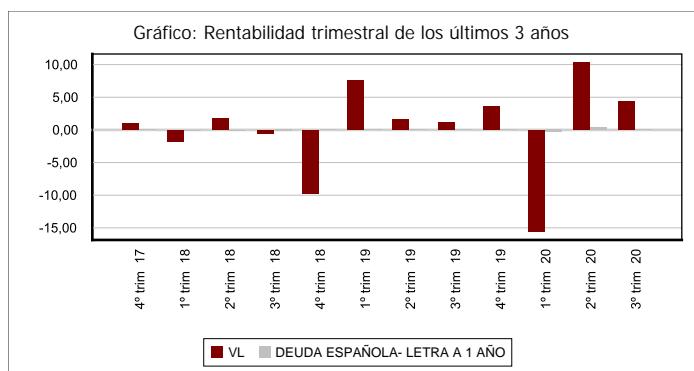
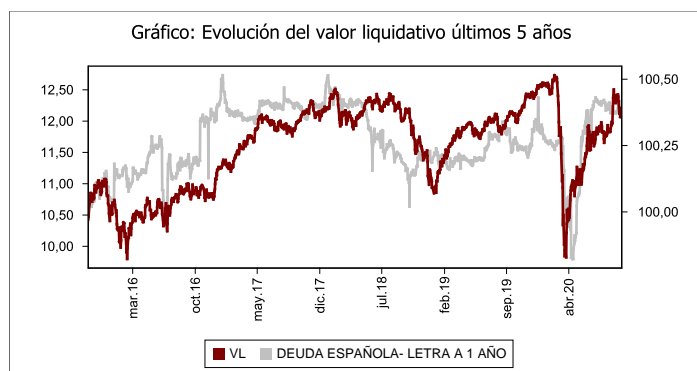
(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Solo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

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

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral	Anual							
		año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2019	2018	2017
0,66						0,79	0,35	0,77	1,07

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

EVOLUCIÓN ÚLTIMOS 5 Y 3 AÑOS

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO AL CIERRE DEL PERIODO

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	59.098	99,36	53.021	93,02
Cartera Interior	9.377	15,76	7.917	13,89
Cartera Exterior	49.673	83,51	45.017	78,97
Intereses de la Cartera de Inversión	48	0,08	87	0,15
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	243	0,41	3.726	6,54
(+/-) RESTO	139	0,23	255	0,45
TOTAL PATRIMONIO	59.480	100,00%	57.002	100,00%

Notas:

El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.
Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.**ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL**

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	57.000	51.665	60.367	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)			9,16	
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	4,24	9,71	-2,20	-53,52
(+) Rendimientos de Gestión	4,46	9,89	-1,62	-51,95
(+) Intereses				
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados				
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	0,24	0,18	0,66	36,91
(-) Comisión de gestión	0,12	0,12	0,37	14,54
(-) Comisión de depositario				
(-) Gastos de financiación				
(-) Gastos por servicios exteriores				
(-) Otros gastos de gestión corriente				
(-) Otros gastos repercutidos	0,11	0,07	0,29	75,49
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,07	70,26
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	59.480	57.000	59.480	

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

INVERSIONES FINANCIERAS

Mantenemos la estructura de la cartera con la columna vertebral formada por empresas líderes de los sectores de salud ((Johnson & Johnson, Novartis, Fresenius, Boston Scientific, Sanofi, Medtronic) y tecnología (Amazon, Alphabet, Tencent, Microsoft, Applied Materials, Facebook), a la que añadimos un componente más cíclico con empresas de materiales e industriales (Total, Anglo American, Glencore, Repsol, Airbus, Deutsche Post, Smurfit Kappa, Ferrovial). Seguimos solo con la exposición en Banco Santander en el sector financiero, y sin exposición turismo, eléctricas y telecomunicaciones en la parte de renta variable aunque la cartera de renta fija sí que tiene bastante exposición a estos sectores de bajo crecimiento pero generadores de caja y que no creemos que tengan problemas para repagar su deuda.

HECHOS RELEVANTES

	Sí	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
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
j. Otros hechos relevantes		X

Anexo explicativo:

No aplicable.

OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

	Sí	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. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/sociedad inversión/ depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora/sociedad de inversión/depositaria, 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. Diferencias superiores al 10% entre el valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a SIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X
k. % endeudamiento medio del periodo		X
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente		X
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores		X

Anexo explicativo:

c) Gestora y depositario pertenecen al grupo Renta 4. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. g) Las comisiones de liquidación e intermediación por compras percibidas por el grupo de la gestora han sido de 0,04 miles de euros, que representa el 0,0001% sobre el patrimonio medio.

INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS DE LA CNMV

No aplicable.

ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a. Visión de la gestora sobre la situación de los mercados.

La crisis sanitaria originada por la expansión del Covid-19 a nivel global, la fuerte contracción económica en 2T20 y posterior recuperación (de mayor o menor intensidad, en función de la zona geográfica), y las medidas monetarias/fiscales adoptadas por las autoridades para intentar suavizar dicho impacto, son los principales factores que explican el comportamiento de los activos financieros en lo que llevamos de año.

En renta variable, hemos asistido a una recuperación significativa de los mercados desde los mínimos de marzo. La mejora se explica fundamentalmente por los importantes estímulos aplicados, tanto monetarios como fiscales, y por la expectativa de una reactivación económica y normalización paulatina de beneficios empresariales (con unos resultados 2T20 mejores de lo esperado, mostrando una recuperación parcial de la demanda).

No obstante, en el acumulado del año a septiembre se aprecia una fuerte dispersión de retornos en los mercados de renta variable, tanto a nivel geográfico como sectorial. Destacan positivamente la bolsa china (+5,5% en 2020), con rápida recuperación de la actividad económica y control del Covid-19, y el S&P 500 estadounidense (+4,1%), donde el mayor peso de sectores tecnológicos y comercio electrónico explica su mejor comportamiento frente a Europa. Esto se hace visible si atendemos al +30,7% que acumula el Nasdaq 100 en lo que llevamos de año. Mientras, en Europa, las caídas a nivel agregado superan el 10% (Stoxx Europe 600 -13,2%), con diferencias entre países, explicadas parcialmente por el distinto impacto de la pandemia. Destacan negativamente España (Ibex 35 -29,7%), Francia (CAC -19,6%), Italia (MIB -19,1%) y UK (FTSE 100 -22,2%), frente a otros índices como el alemán (DAX -3,7%), suizo (SMI -4,8%) o sueco (OMX 30 +1%), con un mejor comportamiento relativo. Bolsas en Latinoamérica también acumulan un comportamiento negativo, con Bovespa -18% y S&P Mila -31,6%. Países donde el Covid-19 ha dejado mayores infecciones y tasas de mortalidad.

Con una situación de elevada incertidumbre sobre la evolución del ciclo en Europa y Estados Unidos, China se está confirmando como motor del crecimiento. Los sólidos datos económicos publicados recientemente permiten continuar la narrativa de su recuperación, con la vista puesta también en otros países asiáticos (Corea, Taiwan). Dicha fortaleza explica el apetito por la renta variable asiática, así como la fortaleza del Yuan y el buen comportamiento de algunas cotizadas en Europa con elevada exposición a China (frente a RV europea).

En lo que respecta a sectores, en el acumulado del año, el mejor comportamiento se ha observado en sectores de crecimiento, principalmente tecnología. Al crecimiento que ya tenían estos sectores en los últimos años, se ha unido la aceleración/mayor adopción online y mayor uso tecnológico causada por el Covid-19. Principalmente destacan compañías que han proporcionado el software y hardware para permitir que una buena parte de la población trabaje desde casa, pagos online o distribuidores online. La combinación de mayores beneficios y flujos de caja, modelos de negocio ligeros, mayor visibilidad de su crecimiento, junto con tasas de descuento bajas (gracias a los bancos centrales) explica su fuerte revalorización. En septiembre, no obstante, se han apreciado correcciones en dichos valores, probablemente algo explicado por sus valoraciones en máximos históricos, y por la posibilidad de rotación sectorial en próximos meses derivado de una posible vacuna para el Covid-19. Sector salud y consumo básico también acumulan un comportamiento positivo en lo que llevamos de año.

Por el contrario, muchas empresas y sectores que dependen de la salida y movimiento de la población, siguen viéndose afectados negativamente por la situación actual. Turismo (hoteles y aerolíneas), centros comerciales, o sector energético (principalmente petroleras) son los sectores, junto con financieras y autos, que acumulan un peor comportamiento en lo que llevamos de ejercicio. Desde el punto de vista de resultados empresariales, las cifras 2T20 en Estados Unidos fueron mejores de lo esperado, y se están revisando ligeramente al alza las estimaciones del 2020 y 2021, gracias a una menor paralización económica en comparación con Europa, donde los resultados, por el contrario, se ven más afectados y donde todavía no se aprecia suelo en los BPAs, como resultado de un confinamiento más estricto en el 2T20 y el impacto de posibles rebrotes.

Respecto a la Renta Fija, tras el abrupto shock que sufrieron en marzo los mercados en reacción a la expansión de la pandemia de Covid-19, en la que la necesidad de levantar liquidez llevó a los inversores a huir de todo tipo de activos, incluidos los activos considerados refugio, como la deuda pública, la rápida intervención de los bancos centrales consiguió volver a dotar de liquidez al mercado y dar soporte a los mercados de renta fija. Así, los mercados de renta fija se han visto beneficiados por los fuertes programas de recompra de bonos, tanto soberanos como corporativos, que están llevando a cabo los principales bancos centrales mundiales. Esto ha permitido que el mercado haya podido digerir sin mayores problemas el gran volumen de emisión de deuda pública y privada que se ha producido en lo que va de año, y que ya supera todo lo emitido en 2019, fruto de la expansión de los presupuestos gubernamentales y del esfuerzo de las empresas en reforzar la liquidez con la que cuentan para afrontar los próximos meses de incertidumbre.

Con todo ello, la rentabilidad del bono alemán a 10 años, activo refugio europeo, que comenzó el año en -0,19%, retrocedió hasta el -0,87% el 9 de marzo, a medida que los inversores buscaban refugio en este activo, para repuntar rápidamente hasta el -0,18% diez días después como consecuencia de la liquidación de activos que realizaron los inversores en búsqueda de liquidez. Tras ciertos vaivenes en el segundo trimestre, el tercer trimestre ha visto cómo se ha reducido significativamente su volatilidad, registrando cierto retroceso para consolidarse en septiembre alrededor del -0,5%. Señalar que, con las perspectivas de política monetaria actuales, en la que no se esperan subidas de tipos de interés en varios años, la parte más corta de la curva está más o menos anclada, con lo que este movimiento de descenso de los tipos a largo se ha producido con un aplanamiento de la curva (reduciéndose la remuneración por plazo). En lo que respecta a la deuda periférica, destacar que, tras un inicial fuerte incremento de las primas de riesgo en marzo, éstas han ido descendiendo hacia niveles próximos a los de inicio de año. Este ha sido especialmente el caso de los bonos italianos, cuya rentabilidad ha retrocedido por debajo de la de hace un año, quizás por el mejor control de la segunda ola de contagios del Covid-19 en las últimas semanas.

En cuanto a los spreads de crédito, el índice itraxx Main (deuda grado de inversión), que venía cotizando en niveles algo por encima de 40 puntos en los primeros meses del año, subió hasta 136 puntos el 18 de marzo, para retroceder posteriormente a lo largo del segundo y tercer trimestre y cerrar septiembre alrededor de 60 puntos, tras registrar cierto repunte en el último mes. Por su parte, el itraxx Crossover (deuda high yield), que venía cotizando en niveles algo por encima de 210 puntos, llegó a alcanzar 704 puntos el 18 de marzo, para retroceder posteriormente siguiendo la misma tendencia que el Main hasta los actuales niveles por debajo de 350 puntos.

Los paquetes de medidas adoptados por los bancos centrales han sido extensos y comprenden varios ámbitos de actuación. Por un lado, se ha otorgado liquidez al sector bancario para que éste pueda seguir dando crédito. En esta ocasión, y a diferencia de lo que ocurrió en la Gran Crisis Financiera, el sector bancario no es el problema sino, al contrario, parte de la solución. Destacar las condiciones más favorables de las TLTRO III del Banco Central Europeo (BCE), al -1,0% para aquellos bancos que consigan cumplir sus objetivos de crédito, y con la que en junio los bancos europeos tomaron EUR 1,3 billones. Además, se han flexibilizado los requisitos de capital de los bancos, así como la clasificación de los créditos dudosos, con el fin de que estas entidades tengan margen de maniobra para seguir apoyando la economía sin necesidad de levantar capital. Por otro lado, se han anunciado cuantiosos programas de compra de activos, tanto en deuda pública como privada, con la Reserva Federal (Fed) extendiendo su actividad incluso a los denominados fallen angels, o empresas que han perdido el grado de inversión. Igualmente, la Fed y el Banco de Inglaterra, que tenían margen para ello, redujeron sus tipos de interés de referencia de nuevo hasta niveles mínimos. En este punto, señalar que la Fed sigue sin contemplar el poder llevarlos a terreno negativo, mientras que el Banco de Inglaterra no lo descarta y está estudiando la manera de hacerlo, aunque parece que no se lo plantea por el momento. Por último, destacar la revisión que ha realizado la Fed de su estrategia monetaria, en la que ha establecido un objetivo de inflación del 2% a largo plazo, con lo que tras haberse mantenido ésta persistentemente por debajo de este objetivo, buscará alcanzar una inflación moderadamente por encima del 2% durante algún tiempo, para alcanzar un promedio del 2% y que las expectativas de inflación permanezcan ancladas en el 2%. Igualmente, indicó que espera mantener los tipos en los niveles actuales hasta alcanzar estos objetivos. En este sentido, señalar que el diagrama de puntos que recoge las previsiones de tipos de interés de los miembros del FOMC apunta a que los tipos permanecerán en los niveles actuales hasta más allá de 2023. Se espera que el BCE, que actualmente se encuentra realizando la revisión de su estrategia (que espera terminar a mediados de 2021) establezca de forma similar un objetivo de inflación simétrico.

Las medidas fiscales fueron algo más lentas en responder, pero en general todos los países han lanzado, y siguen lanzando, programas de estímulo fiscal, que en general tienen varias características comunes: garantías de préstamos para las empresas, inversiones públicas, ayudas al desempleo, aplazamiento del pago de impuestos y, en casos como en el de EEUU, transferencia de dinero directamente a las familias. Destacar el acuerdo alcanzado por el Consejo Europeo para el Fondo de Reconstrucción. Los distintos gobiernos de la UE consiguieron limar sus diferencias en julio y finalmente aprobaron un fondo de EUR 750 millones, misma cantidad que la propuesta por la Comisión Europea, pero con una reducción en las transferencias directas, desde EUR 500 millones hasta EUR 390 millones, y un incremento de los préstamos de EUR 250 millones a EUR 360 millones. El fondo se financiará con emisiones de deuda común que se amortizarán durante 30 años. Los fondos tardarán en llegar, el 70% se desembolsará entre 2021 y 2022, y el 30% en 2023, y estarán condicionados a la realización de reformas estructurales, pero constituyen un volumen importante de estímulo fiscal. Además, es un primer paso importante hacia la financiación conjunta, algo impensable hace algunos meses. Parte de esta financiación podría realizarse mediante bonos verdes. Con este plan, se ha conseguido vencer la reticencia a lanzar un programa conjunto financiado con una deuda común, lo que permite que países con elevados endeudamientos y déficits públicos, como España o Italia, no tengan que elevar sus endeudamientos hasta niveles altamente insostenibles, lo que sin duda ha facilitado también el descenso de las primas de riesgo de la deuda de estos países. Recordar que este paquete se suma al paquete de EUR 540.000 millones anunciado en abril: EUR 240.000 millones en línea de crédito del ESM, EUR 100.000 millones de apoyo a los programas de reducción temporal de empleo y EUR 200.000 millones de garantías de crédito a través del Banco Europeo de Inversiones (BEI).

Fruto de este deterioro del escenario macroeconómico, las agencias de calificación del riesgo crediticio realizaron numerosos recortes de ratings tanto de soberanos como de corporativos, especialmente durante el segundo trimestre del año. En la misma línea han evolucionado las tasas de default. Según la agencia de calificación crediticia Moody's la tasa móvil 12 meses de default en HY subió hasta el 6,4% en agosto, la más elevada en una década, frente al 2,4% un año antes y el 4,1% de la tasa media a largo plazo. No obstante, cabe señalar que el ritmo de quiebras se redujo notablemente en agosto respecto a los meses anteriores. La agencia ha reducido significativamente también sus proyecciones para la tasa de default. Así, en junio proyecta una tasa de default pico del 9,5% en febrero 2021, mientras que en septiembre sus previsiones apuntan a un pico del 8,7% en el primer trimestre de 2021.

En los mercados de materias primas, el precio del crudo (Brent) se ha movido en el año en un rango de 21-72 USD/b, acusando en marzo-abril la drástica reducción de la demanda asociada al parón de la actividad económica a nivel global, y el exceso de oferta en el mercado. Según hemos avanzado en el año, los precios del crudo han avanzado por encima del nivel de los 40\$, reflejando la reapertura económica, junto a los recortes de producción de países de la OPEP, que ayudaron a drenar los inventarios y a endurecer el suministro. El precio a final de septiembre se sitúa en 42,4 \$/b, una corrección del 35% frente al cierre de 2019. Otras materias primas han tenido un mejor comportamiento relativo, recogiendo la recuperación de la actividad en China, entre otros factores, destacando el cobre (+8,8%) y el níquel (+3,7%). Destaca asimismo la evolución del oro (+24,0%) y la planta (+32,6%), que han servido como activo refugio.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Belona Inversiones Financieras SIL se revaloriza un +4,3% en el tercer trimestre de 2020 dejando la rentabilidad de 2020 en -2,8%. Desde octubre de 2014 la SIL obtiene una rentabilidad de +22,1% que supone una rentabilidad anualizada de +3,5%, rentabilidades más que razonables para el perfil moderado de Belona Inversiones Financieras SIL, y el mal comportamiento de la renta variable europea y española en el mismo periodo de tiempo (+0,1% la bolsa europea, -37% la bolsa española y +40% el MSCI World). La SIL se mantiene muy cerca de sus máximos históricos a pesar del año tan accidentado que llevamos, con una caída irracional en febrero y marzo y una recuperación espectacular en el segundo trimestre

La exposición a bolsa ha incrementado en 4 puntos pero motivada fundamentalmente por la fuerte revalorización de Imotur Fondo Especial de Inversión que ya se revaloriza un +26% en lo que llevamos de año y ha sido el principal causante de la subida en el valor liquidativo del mes de agosto cuando revisaron el precio de los activos inmobiliarios en cartera a mediados del mes. El resto de la composición de la cartera no ha sufrido cambios relevantes.

c. Índice de referencia.

N/A

d. Evolución del patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

Durante el periodo, el patrimonio de la sociedad se sitúa en 59,48 millones de euros

El número de accionistas a fin del periodo se sitúa en 60

La rentabilidad obtenida por la sociedad a fin del periodo se sitúa en -2,79%

Los gastos soportados por la sociedad han sido 0,66% del patrimonio a fin del periodo.

El valor liquidativo de la sociedad se sitúa en 12,199 a fin del periodo.

e. Rendimientos del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

La rentabilidad de -2,79% obtenida por la sociedad a fin del periodo, sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media con su misma vocación inversora (GLOBAL), siendo ésta última de 0,21%

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Mantenemos la estructura de la cartera con la columna vertebral formada por empresas líderes de los sectores de salud ((Johnson & Johnson, Novartis, Fresenius, Boston Scientific, Sanofi, Medtronic) y tecnología (Amazon, Alphabet, Tencent, Microsoft, Applied Materials, Facebook), a la que añadimos un componente más cíclico con empresas de materiales e industriales (Total, Anglo American, Glencore, Repsol, Airbus, Deutsche Post, Smurfit Kappa, Ferrovial). Seguimos solo con la exposición en Banco Santander en el sector financiero, y sin exposición turismo, eléctricas y telecomunicaciones en la parte de renta variable aunque la cartera de renta fija sí que tiene bastante exposición a estos sectores de bajo crecimiento pero generadores de caja y que no creemos que tengan problemas para repagar su deuda.

Durante el tercer trimestre Imotur Fondo Especial de Inversión y la cobertura frente a la depreciación del dólar han sido los activos que más nos han aportado por encima de la rentabilidad que nos ha contribuido la renta variable y la renta fija. Las estructuras sobre Telefónica, Repsol y Santander siguen lastrando el comportamiento de la cartera de renta fija por el mal comportamiento de estas compañías en lo que llevamos de año con caídas superiores al 40% que las dejan a valoraciones que consideramos son ridículas

b. Operativa de préstamo de valores.

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d. Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad de -2,79% obtenida por la sociedad a fin del periodo sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por la letra a 12 meses, que es de -0,01%

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Durante el tercer trimestre la volatilidad de la sociedad ha sido de 10.86, en comparación con la volatilidad de los índices en el mismo periodo que es de 38.29 para el Ibx 35, 36.74 para el Eurostoxx, y 40.82 el S&P. El Ratio Sharpe a cierre del periodo es de 0.30. El ratio Sortino es de 0.27 mientras que el Downside Risk es 6.54.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia,

delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada por la Junta General o el Consejo de Administración.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

JUNTA DE ACCIONISTAS

-Durante el periodo la IIC no ha asistido a ninguna Junta General de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

REMUNERACION DE LA TESORERIA

-La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de -0,50%.

OTROS

-Se aprueba la adhesión de la IIC a la class action contra Bayer AG, con motivo de la difusión de información pública considerada falsa o engañosa. RENTA 4 GESTORA, SGIIC, S.A. ha contratado los servicios de una entidad con dilatada experiencia internacional en la gestión de procedimientos de reclamación colectiva ante organismos judiciales extranjeros. Se considera razonable la imputación a la IIC de los gastos excepcionales para la defensa jurídica de los intereses de los partícipes, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos. Por ello, los honorarios y gastos derivados de la prestación de este servicio se imputará a la IIC exclusivamente como comisión de éxito, en función del importe ciertamente recuperado.

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

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS.

El coste de análisis asociado al fondo BELONA INVERSIONES FINANCIERAS,SIL SA para el tercer trimestre de 2020 es de 2938.00€, siendo el total anual 11751.98 €, que representa un 0.021% sobre el patrimonio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

De cara al último trimestre del año, los aspectos sanitarios (posible segunda oleada del Covid-19), junto con la respuesta de gobiernos a la pandemia (estímulos fiscales y monetarios) seguirán marcando los mercados. El trimestre además está cargado de acontecimientos con potencial impacto en mercado: elecciones estadounidenses (3/11), posible estímulo fiscal en Estados Unidos, decisión sobre Brexit (final del periodo de transición el 31/12/20), además de posibles noticias sobre una vacuna contra el Covid-19. En lo que respecta a cuestiones sanitarias, aunque el peor impacto de la crisis parece que ya ha sido superado, sigue habiendo temor a una segunda ola de contagios en otoño. El número global de nuevos casos diarios sigue incrementándose, con la media de 7 días alcanzando un nuevo récord (c.300.000 casos/día). El número de nuevos casos en la zona euro se ha incrementado por encima de los niveles máximos de abril (especialmente en España y Francia). En el lado positivo, las tasas de mortalidad en la mayoría de los países permanecen por debajo de los niveles en primavera, sin que haya un consenso claro sobre por qué el virus es menos letal. Mejores tratamientos médicos unido a incidencia en personas más sanas y jóvenes serían los principales factores que lo podrían explicar, junto con una posible evolución del virus. A pesar de dicha reducción en las tasas de mortalidad, todavía hay mucho por descifrar sobre el Covid-19, incluyendo los impactos a largo plazo en sistemas nerviosos y cardiovasculares. Como nota positiva, se han producido avances significativos en la vacuna contra el Covid-19. Buenas noticias en este frente en los próximos meses pueden ser muy positivas para los mercados, y podría llevar a un "rally" en algunos de los sectores y compañías con peor comportamiento en el año.

El otro foco de atención son las elecciones en Estados Unidos, con las encuestas apuntando que Trump ha ganado terreno en algunos estados clave, como Florida y Carolina del Norte, si bien todavía necesita mejorar en al menos dos de los otros estados clave (Arizona, Michigan, Pensilvania o Wisconsin), si quiere conservar la presidencia. En la carrera por el Senado, las encuestas apuntan actualmente a una mayoría demócrata, o una división de 50/50. La carrera por la Casa Blanca y el control del Senado ha ganado aún más importancia de lo habitual teniendo en cuenta la actual pandemia, y la reciente incapacidad de la Cámara de Representantes y el Senado, para acordar un mayor estímulo fiscal. Si Estados Unidos aprueba un mayor estímulo fiscal después de las elecciones, podría ser importante para la economía y los mercados en los próximos meses.

En el plano macro, los indicadores más adelantados de ciclo se han recuperado con fuerza desde mínimos históricos, pero quizá han perdido impulso, especialmente en servicios, asociado a posibles rebotes. No son previsibles nuevos confinamientos generales, pero las restricciones asociadas a rebotes entorpecerán la reapertura económica, traduciéndose previsiblemente en una recuperación larga y de baja intensidad, y con elevado coste en empleo. El PIB cayó de forma intensa en el 2T20, en distinto grado en cada zona geográfica en función del nivel de confinamiento (-12,1% en UE vs. -9,5% en USA), y se espera un fuerte rebote en 3T20. De cara al 4T20, existe riesgo de estancamiento en niveles inferiores a pre-Covid. El FMI estima una caída en el PIB global en 2020 del -4,9%, para crecer un +5,4% en 2021 (-10,2% y +6,0% respectivamente en Europa). La OCDE es más pesimista, apunta a -7,6% en 2020 y +2,8% en 2021 (-11,5% y +3,5% respectivamente en Europa). El ritmo e intensidad de la recuperación estará muy relacionado con la capacidad de la economía para recuperar el empleo perdido. En Estados Unidos, apenas se ha recuperado la mitad del empleo perdido entre marzo y abril. En Europa, será clave la extensión de los ERTES.

Ha habido cierta desconexión entre la realidad económica y el comportamiento de mercados, explicada en buena medida por el apoyo político y monetario. Los mercados están descontando un entorno deflacionario duradero, con tipos bajos, y políticas monetarias y fiscales acomodaticias, alimentando el "multiplicador financiero". Este apoyo por parte de gobiernos genera algo de dispersión en los retornos, y ofrece oportunidades de valor relativo. No obstante, en algún punto, cambios en crecimiento estimado, o de expectativas inflacionarias, o de pérdida de impulso en políticas monetarias, podrían provocar rotaciones significativas. Desde un punto de vista económico, si bien ya hemos podido pasar lo peor (derivadas de los confinamientos en 2T20), las principales economías (a excepción de China y algunos países asiáticos), mantienen una recuperación muy paulatina. Dicha recuperación debería seguir alimentada por el impulso de larga duración de los bancos centrales (según lo confirmado por el reciente cambio en la postura de la FED), con tipos bajos por más tiempo, y podría verse acelerada por la consecución de una vacuna fiable contra el Covid-19. Desde el punto de vista de resultados, en algunos casos hemos visto empresas más resistentes frente a lo previsto, y bien posicionadas para recuperar rápidamente sus niveles de beneficios ante una recuperación de la actividad.

Seguimos pensando que en el nuevo mundo "post coronavirus", la renta variable seguirá siendo un activo interesante donde invertir, teniendo en cuenta su capacidad para generar retornos atractivos y sostenibles en el medio y largo plazo, en un entorno de tipos bajos al que nos enfrentaremos durante mucho tiempo. Es razonable pensar que el próximo ciclo estará caracterizado por una menor expansión de múltiplos, con algo de presión en márgenes, llevando quizá a menores retornos en un mercado más ancho y plano. Desde un punto de vista relativo, la renta variable sigue siendo atractiva atendiendo a rentabilidad por dividendo. Las primas de riesgo permanecen estables y el porcentaje de compañías con una rentabilidad por dividendo más alta que el rendimiento de los bonos corporativos sigue aumentando desde la intervención de los bancos centrales, con el diferencial entre rentabilidad por dividendo y el rendimiento de los bonos en niveles históricamente altos.

Por tanto, con una recuperación económica que parece paulatina pero encaminada, con un 2T20 que ha podido marcar el suelo en resultados, precios que se han recuperado significativamente desde niveles de marzo, creemos que la expansión de múltiplos no debería ser el factor más importante que explique la evolución de la renta variable en el futuro. Teniendo en cuenta las expectativas de crecimiento de ingresos y beneficios, y el limitado potencial para que las condiciones financieras sean aún más laxas, el crecimiento en beneficios empresariales es clave para asistir a un buen comportamiento de la renta variable en próximos meses.

Por lo tanto, el foco está en el alcance y velocidad de la recuperación económica. Teniendo en cuenta que una normalización de la economía no sucederá en el corto plazo (y seguirá siendo desigual), y en ausencia de un catalizador claro, es razonable mantener algo de cautela y pensar que es difícil ver alzas sostenidas en los activos de riesgo. Pero tampoco es aconsejable una posición de "risk off". Tiene sentido priorizar la calidad, explorar oportunidades y hacer una gestión activa.

Por otro lado, es interesante destacar la limitada participación de inversores institucionales en el rally de marzo a agosto, lo que invita a pensar en un probable reposicionamiento en renta variable a lo largo de 2021. El posicionamiento actual sigue siendo inferior a los niveles históricos, y creemos que los inversores institucionales multi-activos han preferido el crédito frente a la renta variable en estos últimos meses. Esto puede estar cambiando, y una confirmación en la recuperación podría llevar a una rotación más significativa a la renta variable en los próximos meses.

Una de las cuestiones clave que se plantea en el mercado es qué comprar si recibimos buenas noticias sobre una vacuna. ¿Qué pasa si una vacuna Covid-19 se vuelve viable y volvemos a la "normalidad"? Creemos que hay algunas áreas que ofrecen valor, donde el mercado está muy infraponderado, y que serían grandes beneficiarios en este

escenario. No sabemos cuándo ni cómo, pero parecen interesantes con un horizonte temporal de largo plazo.

Por tanto, creemos que estamos en un escenario que ofrece oportunidades para la selección de compañías y gestión "bottom-up". Seguimos sobreponderando empresas de calidad y crecimiento defensivo, bien gestionadas, inmersas en megatendencias, sólidas desde un punto de vista financiero, con elevada generación de caja y retornos sobre el capital empleado interesantes, que actualmente presentan valoraciones razonables. Las encontramos principalmente en sectores tecnológicos, salud y consumo básico. En lo que respecta a las tecnológicas, se abre un debate interesante sobre una posible burbuja y su comparación con lo visto en 2000. No obstante, creemos que la situación es muy distinta a lo visto hace 20 años. Estamos hablando de compañías que además de crecer a doble dígito alto, tienen posiciones dominantes en los negocios en los que operan, fuertes barreras de entrada, elevados márgenes brutos y operativos, modelos de negocio ligeros que llevan a retornos sobre el capital elevados y fuerte conversión a caja libre, posición financiera muy saneada (en muchos casos caja neta), y oportunidades de crecimiento futuro, con tamaños de mercado ampliándose y nuevos verticales. Su escalabilidad y la estructura de mercado evoluciona hacia monopolios, y desde un punto de vista de valoración presentan niveles razonables teniendo en cuenta la visibilidad de su crecimiento (FAAMG cotizando a 3-4% FCF yield 20e).

Respecto a salud y consumo básico, son sectores más defensivos, con un crecimiento visible a medio largo plazo apoyado en tendencias demográficas y socio-económicas. Farmacéuticas, tecnología médica, alimentación y bebidas, cuidado personal, están presentes de forma significativa en nuestros fondos. Y, por último, surgen oportunidades en sectores cíclicos de calidad, que podrían repuntar con fuerza a medida que nos acercamos al pico de la pandemia. Empresas que actualmente muy infravaloradas, líderes en su sector, con buena situación financiera, y con fuerte sensibilidad en resultados a una rápida vuelta a la normalidad. Las encontramos principalmente en nichos industriales y materias primas.

En renta fija, aunque el peor impacto de la crisis parece que ya ha sido superado, la segunda ola de contagios que se está produciendo en Europa sigue siendo una fuente de incertidumbre, y la visibilidad respecto al impacto completo de la pandemia en el tejido empresarial y en el empleo sigue siendo reducida. A esto se le suman las incertidumbres generadas desde el marco geopolítico, especialmente en lo que se refiere a la salida de Reino Unido de la Unión Europea, todavía sin acuerdo, y a las elecciones presidenciales que se celebrarán en EEUU en noviembre. En contraposición a esta incertidumbre se encuentra la enorme liquidez con la que los bancos centrales están inundando los mercados, que sirve de soporte tanto en a los mercados de deuda pública como privada.

Ante este escenario, seguimos abogando por mantener cierta prudencia. No obstante, tal y como hemos señalado la deuda grado de inversión va a estar apoyada por los fuertes programas de compra lanzados por los bancos centrales. Además, estas compañías, con mayor solvencia, han podido reforzar su liquidez con la emisión de bonos en los últimos meses, por lo que creemos que siguen teniendo cierto potencial al alza. No obstante, en el segmento triple BBB hay que ser cauteloso, ante la posibilidad de que se produzcan rebajas de rating que lleven a estas compañías a perder el grado de inversión, lo que produciría cierta tensión en los precios de estos bonos en su transición hacia High Yield, por lo menos mientras el BCE no extienda sus programas a estos fallen angels (la Fed lo ha hecho).

En cuanto a la deuda High Yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, esperamos que sufra más significativamente ante el incremento de las tasas de default que se esperan en las principales economías, por lo que entendemos que actualmente hay que ser muy selectivo en este tipo de activo, favoreciendo aquellas compañías en sectores defensivos. Igualmente, favorecemos la deuda subordinada HY de emisores grado de inversión, cuya rentabilidad en algunos casos compara favorablemente con la renta variable, como es en el caso del sector bancario.

Entramos en el cuarto trimestre de 2020 después de vivir un año de vaivenes en los que los mercados se desplomaron en el primer trimestre de 2020 para recuperar una gran parte de esa caída en los siguientes 2 trimestres (a excepción de algunos mercados con mucho peso del sector financiero y energético como el español). Lamentablemente, las noticias que provengan de la pandemia tanto en términos de segundas o terceras oleadas, como del desarrollo de vacunas o medicamentos, seguirán siendo clave para predecir los rendimientos de los mercados financieros los próximos meses.

En el corto plazo, una aceleración en el número de casos de COVID- 19 y la creciente probabilidad de que el Congreso de EEUU no apruebe un segundo estímulo fiscal antes de las elecciones, podrían provocar algún episodio correctivo, pero si el desarrollo de medicamentos contra el virus o el tratamiento del Covid-19 a través de vacuna, consiguen calmar la pandemia, el efecto positivo tendrá suficiente potencia como para estimular la economía por sí misma para el próximo año.

El número de casos nuevos diarios en Europa ya ha superado su pico de abril, estando España y Francia especialmente afectadas. En los EEUU el número de casos nuevos alcanzó su punto máximo en julio, sin embargo, en las últimas semanas los datos van empeorando lo que aumenta el riesgo de una tercera ola. En el lado positivo, las tasas de mortalidad en la mayoría los países permanecen muy por debajo de los niveles de primavera.

Por otro lado, el mundo se focalizará las próximas semanas en el resultado de las elecciones en EEUU. En nuestra opinión, aunque hay muchas derivadas de uno u otro resultado, la posible victoria de Biden puede acarrear subidas de impuestos que no es bueno para las bolsas, pero por otro lado, posiblemente se suavice la relación comercial con China, que equilibraría los puntos negativos. Si ganase Trump, 4 años más de lo mismo. Como siempre, son los beneficios futuros de las empresas los que explican casi la totalidad de la valoración de las bolsas y no creemos que vaya a haber un cambio radical económico con la victoria de uno u otro candidato.

Tanto el BCE como la FED mantendrán los tipos de interés bajos aunque la inflación esté por encima del 2% sosteniblemente, lo que sigue estimulando la economía por la parte monetaria y manteniendo un mayor atractivo por la renta variable frente a la renta fija.

El sentimiento inversor sigue inusualmente deprimido como se puede ver en el gráfico inferior. En los últimos 20 años la encuesta del AAI Investor Sentiment muestra que normalmente los inversores son optimistas menos en momentos muy determinados que suelen coincidir con momentos de subidas posteriores de las bolsas. 2002, 2004, 2008, 2009, 2011, 2012, 2018 y 2020, son los años en los que el sentimiento pesimista ha sobrepasado el 40% como actualmente. En todos ellos menos en 2008 que fue un periodo excepcional ya que coincidió con la quiebra de Lehman Brothers, las bolsas subieron en el siguiente trimestre. Veremos que ocurre esta vez, pero la historia nos dice que estos periodos de tanto escepticismo suelen ser un buen momento para obtener rentabilidades excepcionales y en cualquier caso, para ser constructivos con los mercados.

Estamos actualmente inmersos en la segunda ola de la crisis del coronavirus y probablemente vayamos a ver noticias más negativas antes de verlas positivas, pero da la sensación que estamos ante los últimos coletazos de esta crisis sanitaria mundial. Creemos que si el mercado corrige en las próximas semanas/meses, nos volvería a dar una oportunidad de compra por los mismos motivos que en marzo, la diferencia es que el mercado por lo que dicen las encuestas ya están posicionados para un evento de caídas por lo que a los inversores no les va a pillar de sorpresa y será más resistente a las malas noticias.

INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN

En cuanto a la Política Remunerativa de la Gestora, quedará reflejada junto con el Informe Anual.

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

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).