



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9483286

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2020**

---

La evolución de la sociedad y su estrategia de inversión durante el ejercicio se enmarca en la situación económica y de mercados que se resume a continuación:

### **Exposición fiel del negocio y actividades principales**

Las últimas previsiones de crecimiento global para 2020 (-3,9%) ratifican el desplome histórico de la actividad debido a las medidas restrictivas adoptadas por la mayoría de gobiernos del mundo para frenar el avance de la COVID-19. El inicio del proceso de vacunación (que superó las expectativas de los analistas) se ha visto eclipsado por el aumento reciente de los casos en los principales países desarrollados, que ha traído consigo nuevas restricciones (poniendo en jaque el crecimiento del cuarto trimestre).

En EEUU se espera una caída del PIB en 2020 del 3,5%, lastrada principalmente por las medidas de restricción de la movilidad impuestas durante el primer semestre. En la eurozona, el año podría acabar con una contracción de la demanda agregada del orden del 7,4%, con España como el país más afectado por la pandemia (-11,7%). Alemania, por su parte, consigue capear mejor la situación, con una caída prevista similar a la del 2009 (-5,5%). En China, el control de la pandemia y las medidas de estímulo han permitido una rápida recuperación del PIB hacia niveles pre-COVID, especialmente de la mano de la inversión, pudiendo cerrar el ejercicio 2020 con un crecimiento del orden del 2%. Con respecto a Latinoamérica, se espera que el PIB de la región retroceda un 6,7% en 2020, postulándose como la región más afectada por la crisis sanitaria. En México, la actividad podría caer un 9%, mientras que en Brasil se estima una contracción del 4,7%.

En cuanto a precios, la inflación subyacente en EEUU ha permanecido ligeramente por debajo del 2% durante el segundo semestre de 2020, como consecuencia de la debilidad de la demanda agregada, situándose en noviembre en el 1,6% (1,2% la general). En la eurozona, la inflación subyacente se encuentra en mínimos históricos (0,2% en noviembre, por tercer mes consecutivo), mientras que la general registra tasas negativas desde agosto, situándose en el -0,3% en noviembre.



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON9483287

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2020**

En este contexto, la Reserva Federal actuó rápida y contundentemente a comienzos de marzo, reduciendo los tipos de interés en 150pb hasta el 0,25% y desplegando un programa de deuda y facilidades de crédito para amortiguar los efectos negativos de la pandemia. Además, a mediados de año hizo pública la revisión del marco de política monetaria, actualizando sus dos objetivos principales (mercado de trabajo y estabilidad de precios). Con respecto al primero, el comité es consciente de la asimetría de salarios, por lo que serán capaces de tolerar unos niveles de empleo históricamente altos, siempre y cuando su impacto en la inflación sea contenido. En cuanto a la estabilidad de precios, ya no consideran el 2% como un umbral de sobrecalentamiento de la economía, sino que pretenden lograr una inflación del 2%, en promedio, a lo largo del tiempo. Asimismo, el BCE puso en marcha el Programa de Compras de Emergencia para Pandemias (PEPP), inicialmente por valor de 750 mm de euros (cerrando el año en 1,85 billones de euros) y mejoró las condiciones y el plazo de la TLTRO3.

### **Evolución de los Mercados en 2020**

La crisis sanitaria de la COVID-19 irrumpió de manera brusca a comienzos de año, forzando a las economías a acometer medidas de confinamiento que paralizaron el tejido productivo y provocaron una destrucción de renta y empleo sin precedentes. El apoyo incondicional de los principales bancos centrales, así como los cuantiosos planes de gasto público, consiguieron mitigar los efectos adversos en la mayoría de activos durante el primer semestre del año.

Con todo, 2020 se salda con retornos positivos en la mayoría de activos financieros, amparados por los adelantos en el proceso de vacunación y las expectativas de más medidas fiscales y monetarias, en un contexto donde los principales escollos políticos (Presupuesto plurianual de la UE, Brexit y paquete de ayuda frente a la pandemia en EEUU) han conseguido ser sorteados.

En renta variable, aunque a mediados de febrero se alcanzaban nuevos máximos históricos en algunos índices gracias a la mejora de datos macro, la crisis pandémica y la incertidumbre sobre su impacto económico provocó un fuerte retroceso de las bolsas, llevándolas a terreno negativo a finales de mes y acelerando su retroceso en marzo, momento en el que se alcanzaban mínimos anuales (a niveles no vistos desde 2016, índice mundial -32%), con las bolsas emergentes liderando los retrocesos en dólares, y acompañado de un abultado repunte de la volatilidad, que llegaba a alcanzar niveles de 85 en marzo (no vistos desde la crisis del 2008). La contundencia de las medidas expansivas monetarias y fiscales adoptadas en multitud de geografías permitió la recuperación de las economías, y con ellas de las bolsas, a medida que mejoraba la situación sanitaria tras la primera ola durante los dos siguientes trimestres.



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON9483288

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

### **Informe de gestión del ejercicio 2020**

---

En noviembre, los resultados electorales en EEUU y las noticias positivas sobre las vacunas favorecieron una reducción adicional de la volatilidad, acompañada de una extraordinaria recuperación de los activos de riesgo y una fuerte rotación hacia algunos de los sectores y estilos que más habían sufrido en el año, que se ha mantenido, aunque a menor ritmo, durante el mes de diciembre, propiciando finalmente, que algunos índices bursátiles finalicen el año marcando nuevos máximos históricos (S&P500, Dow Jones Industriales, Nasdaq, MSCI World, DAX). Con todo ello, la volatilidad cierra el año en niveles de 22,75, muy cerca de la zona de mínimos anuales post-pandemia, y el índice mundial se anota una subida del +14,3% en 2020.

Entre las bolsas desarrolladas, en el cómputo anual destaca el mejor comportamiento de la americana y el mayor retroceso de la europea (S&P500 +16,3%, Topix +4,8%, Stoxx600 -4%), cabiendo reseñar que el Nikkei225 ha logrado alcanzar a finales de año niveles no vistos desde hace tres décadas. En Europa, pese al liderazgo de las periféricas en la recuperación, la subida de los últimos meses no ha sido suficiente para compensar su mal comportamiento del primer trimestre, y finalizan 2020 en negativo (salvo Irlanda, Ibex35 -15,5%, Grecia -11,7%, MSCI Italia -8,3%); asimismo, destaca el mal comportamiento de Francia y Reino Unido (CAC40 -7,1%, MSCI UK -16,1%). Todos estos países se han visto especialmente afectados por la virulencia de la pandemia (y en el caso de Reino Unido se ha visto a su vez penalizado por el Brexit). Por el lado positivo, destaca Alemania y otras bolsas de corte más defensivo, como Suiza y algunas nórdicas, que finalizan el año con moderadas ganancias.

En bolsas emergentes, en el acumulado anual destaca el mejor comportamiento relativo de Asia, menos afectada por los retrocesos del primer trimestre, y pese a la fuerte recuperación que han experimentado tanto Latam como Europa Emergente en el cuarto trimestre. Este comportamiento relativo es más acusado en dólares debido al fuerte retroceso de las divisas de estas dos regiones frente al dólar, que contrasta con la apreciación de las divisas asiáticas en el año. Cabe reseñar que el índice agregado de emergentes, tras la caída del -32% acumulada en marzo, ha finalizado el año a tan solo un 3,7% de los máximos históricos de oct-07. En cuanto a países emergentes, son reseñables el buen comportamiento relativo de Corea, China, Taiwán y Turquía (con subidas del orden del 20%-30%), que contrasta con mercados prácticamente planos en Brasil y México (+1%-3%), y los retrocesos abultados de Chile y Rusia (más ligadas a la evolución de las materias primas, en torno al -10%), Tailandia (-8,3%) y mercados frontera (-2,4%).



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON9483289

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

### **Informe de gestión del ejercicio 2020**

---

Las estimaciones de crecimiento de beneficios para 2020 se revisaron fuertemente a la baja al inicio de la pandemia, llegando a tocar niveles mínimos de -22,9% y -35% en EEUU y Europa respectivamente. Finalmente, la mejora de la situación económica y sanitaria ha permitido una progresiva revisión al alza desde estos niveles, situándose en la actualidad en retrocesos del -15,3% y -33,7% para 2020, que se traducen en alzas de cara a 2021 de 22,8% y 41,4%, y algo más tímidas, 17% y 17,2% de cara a 2022, respectivamente. Las estimaciones de ventas presentaron tendencias similares, situándose en la actualidad en niveles de -2,9% y -9,4% para 2020, subiendo al 8,1% y 6,5% de cara a 2021, y al 7% y 4,1% para 2022, respectivamente.

Sectorialmente, se pudo observar un claro sesgo defensivo en la caída y cíclico en la recuperación, resultando en un comportamiento mixto para el conjunto del año. Destaca el buen comportamiento de tecnología, consumo discrecional y materiales tanto en EEUU como en Europa, industriales y *utilities* europeas (apoyadas en parte por el movimiento hacia ESG), y compañías de comunicación americanas; y en el lado negativo consumo estable, *utilities* americanas (afectadas por la caída del precio del gas en EEUU) y, en menor medida, farmacéuticas, así como el retroceso de energía (presionado por la caída de crudo, derivados y gas) y bancos (bajas rentabilidades de los bonos gubernamentales y restricciones al pago de dividendos).

En el mercado de renta fija, el impacto en la actividad de las drásticas medidas de contención tomadas por muchos países para hacer frente a la COVID-19, las medidas excepcionales de los principales bancos centrales y la fuerte aversión al riesgo de los inversores tras la irrupción de la pandemia explican el buen comportamiento de la deuda soberana de mayor calidad, que a mediados de marzo alcanzaba niveles mínimos de rentabilidad en el tramo a 10 años de 0,54% en EEUU y -0,86% en Alemania. Pese al repunte posterior gracias a los niveles sin precedentes de estímulo fiscal, la fuerte recuperación de la actividad en el tercer trimestre, la llegada de las vacunas y el mayor apetito por el riesgo, el año se cierra con tipos muy bajos, de 0,91% y -0,57% respectivamente (y caídas anuales de 100pb y 38pb), reflejando en cierta medida los riesgos a la baja derivados de un aumento del número de contagios y las expectativas de una política monetaria acomodaticia por mucho tiempo. De hecho, las caídas vienen explicadas fundamentalmente por los tipos reales, mientras que las expectativas de inflación consiguen recuperarse en los últimos meses en línea con el precio del crudo, y en EEUU acaban en máximos de dos años de 2,05% (+22pb) y en Alemania en niveles de 0,91% (-8pb).



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON9483290

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

### Informe de gestión del ejercicio 2020

En cuanto al tramo corto de las curvas, se observa un comportamiento diferencial entre ambos mercados, con una fuerte caída en el tipo a 2 años de EEUU (-145pb a 0,12%), en línea con las bajadas de emergencia del tipo de la Fed de 150pb y con sus proyecciones de tipos sin cambios hasta 2023, y sin apenas cambios en Alemania (-10pb a -0,70%), con un BCE que ha apostado más por la ampliación de las compras de activos que por nuevas bajadas de tipos. Termina así el año con una positivización de la curva americana frente a un aplanamiento de la alemana y con estrechamiento de los diferenciales de tipos entre EEUU y Alemania a lo largo de toda la curva.

A pesar de la incertidumbre política de principios de año, del deterioro del sentimiento inversor, sobre todo en marzo, y de las fuertes emisiones de los gobiernos, el año ha terminado con una reducción de las primas de riesgo de la deuda periférica europea. A ello han contribuido las compras de deuda del BCE y la flexibilidad de su nuevo programa de emergencia (que ha sido ampliado en dos ocasiones), así como el acuerdo alcanzado por la UE en julio para la creación de un Fondo de Recuperación de €750mm que se financiará de manera conjunta, y al que se daba luz verde finalmente en diciembre. Por otro lado, la deuda griega en particular se ha visto apoyada por la revisión al alza de su calificación crediticia por parte de Fitch, de BB- a BB, y de Moody's, de B1 a Ba3. Así, tras tocar las primas de riesgo máximas del orden de 415pb, 280pb, 170pb y 155pb en Grecia, Italia, Portugal y España, el año cierra en niveles de 120pb (-46pb), 111pb (-49pb), 60pb (-3pb) y 62pb (-4pb) respectivamente, alcanzándose mínimos en diciembre desde ago-09 en Grecia, ene-10 en España, abr-16 en Italia y nov-19 en Portugal. Además, en el último mes del año hemos llegado a ver rentabilidades negativas en los bonos a 10 años de Portugal y España y mínimos históricos en Grecia (0,56%) e Italia (0,52%). El bono español a 10 años acaba 2020 en 0,05%, con una reducción de 42pb.

El mercado de crédito, y en particular el segmento especulativo, también sufría un fuerte revés en el primer trimestre por la acusada aversión al riesgo y la fuerte caída del precio del crudo, con ampliación de diferenciales en el mercado de contado de entre 460pb (Europa) y 490pb (EEUU), mientras que en la deuda con grado de inversión ascendían a 130pb y 175pb respectivamente. Posteriormente, sin embargo, y a pesar de unas condiciones crediticias más restrictivas de los bancos, se ha producido una clara relajación de las tensiones y una espectacular recuperación, apoyada por la mejora de la actividad económica en el tercer trimestre, la subida del precio del crudo y, sobre todo, el soporte dado por los bancos centrales a través de compras de emisiones de deuda corporativa y ETFs, que permitía una clara mejora de las condiciones financieras y favorecía el mayor apetito hacia el riesgo de los inversores. Se corrigen así los diferenciales en todos los segmentos y geografías, terminando el año en niveles similares o incluso algo por debajo de diciembre de 2019.



ON9483291

CLASE 8.ª

Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.

## Informe de gestión del ejercicio 2020

En el mercado de divisas, destaca la depreciación global del dólar, especialmente contra las divisas desarrolladas. En este contexto, el EURUSD cierra 2020 con una apreciación del 8,9%, en niveles de 1,2225. Por último, las materias primas finalizan el año con comportamientos mixtos: el Brent cae un 23,0% mientras que los metales industriales suben un 17,8% y el oro un 24,4%.

## Monitor de Mercados

	31-Dic-20	31-Dic-19	31-Dic-18	31-Dic-17	31-Dic-16	YoY
<b>Renta Variable Índices Generales</b>						
S&P500	3756,1	-20,0%	20,0%	8,5%	11,7%	16,3%
Stoxx600	399,0	-23,0%	12,6%	0,2%	10,5%	-4,0%
EuroStoxx50	3532,6	-25,6%	16,0%	-1,3%	11,2%	-5,1%
Ibex35	8073,7	-28,9%	6,6%	-7,1%	20,2%	-15,5%
Topix	1804,7	-18,9%	11,1%	4,3%	11,0%	4,6%
MXWO (\$)	646,9	-21,7%	18,7%	7,7%	14,4%	14,3%
Dev.World (\$)	2690,0	-21,4%	16,6%	7,5%	13,6%	14,1%
Emerging (\$)	1291,3	-23,9%	17,3%	6,7%	19,3%	15,8%
Em.Europe (\$)	308,4	-36,6%	17,6%	-6,9%	20,8%	-15,9%
Latam (\$)	2451,8	-46,0%	18,4%	-2,1%	34,1%	-16,0%
Asia (\$)	713,3	-18,3%	17,0%	11,1%	16,6%	26,0%
<b>Sectores World</b>						
MSCI World	2600,0	-21,4%	18,8%	7,5%	13,6%	14,1%
MXWO Energy	129,1	-45,4%	15,2%	-16,9%	25,5%	-34,4%
MXWO Materiales	318,9	-27,3%	25,1%	11,0%	15,5%	17,1%
MXWO Industriales	304,3	-26,5%	17,0%	11,3%	15,1%	10,1%
MXWO Consumos	370,9	-22,2%	28,7%	15,7%	16,0%	35,4%
MXWO ConsStap	264,6	-13,7%	7,9%	7,0%	5,6%	5,4%
MXWO HealthCare	312,4	-11,6%	14,2%	4,5%	6,6%	11,9%
MXWO Utilities	153,4	-14,3%	5,4%	4,0%	8,7%	2,1%
MXWO Telecom	36,1	-17,3%	18,6%	8,0%	15,3%	21,5%
MXWO IntTech	443,5	-13,3%	30,8%	11,6%	12,7%	42,7%
MXWO Finance	118,4	-32,3%	12,2%	1,2%	23,5%	-5,0%

	31-Dic-20	31-Dic-19	31-Dic-18	31-Dic-17	31-Dic-16	YoY
<b>Divisas</b>						
DKY	89,9	2,8%	-1,7%	-3,6%	-4,2%	-0,7%
EURUSD	1,2	-2,3%	2,5%	4,3%	4,3%	8,9%
USDJPY	103,3	-0,7%	0,0%	-1,4%	-2,1%	-4,9%
<b>Materias Primas</b>						
Brent	51,2	-27,7%	90,5%	0,1%	25,0%	-23,0%
Oro	1894,4	4,9%	11,6%	6,4%	-0,2%	24,4%
Metales Ind.	381,9	-17,4%	12,7%	10,6%	14,4%	17,8%
<b>Renta Fija</b>						
<b>US</b>						
Libor 3m	0,24	-46	-115	-7	0	-167
US 2A	0,12	-132	-10	-2	-1	-145
US 10A	0,8%	-125	-1	3	23	-100
<b>Europa</b>						
Euribor 3m	-0,55	2	-6	8	-5	-16
Alemania 2A	-0,70	-9	0	-1	0	-10
Alemania 10A	-0,57	-29	2	-7	-5	-38
<b>Spreads Periféricos</b>						
España	61,69	68	-33	-12	-13	-4
Italia	111,20	40	-28	-32	-28	-49
Portugal	59,90	71	-41	-15	-19	-3
Grecia	119,70	50	-48	-12	-35	-46

Datos a 31-Dic-2020. Fuente: Bloomberg

## Perspectivas para 2021

2021 debería ser un año de fuerte crecimiento global, con cifras superiores al potencial en todas las economías relevantes, por la superación de la pandemia y los estímulos fiscales y monetarios.

Por regiones, esperamos un crecimiento cercano al 4% para la economía de Estados Unidos, tras caer en torno a un 3,5% en 2020. El apoyo de la política tanto fiscal como monetaria, con unas condiciones financieras muy favorables, la menor incertidumbre política y la posibilidad de que haya una amplia distribución de vacunas frente a la COVID-19 desde comienzos de año mejoran las expectativas de crecimiento, especialmente en el sector servicios, de cara al segundo semestre.

Con respecto a la zona euro, esperamos que la primera mitad del año siga condicionada por la pandemia, con unas tasas de crecimiento relativamente bajas. Sin embargo, las noticias sobre la alta eficacia de las vacunas, así como su rápida disponibilidad, podrían permitir adelantar la vuelta a la normalidad de los sectores más perjudicados, lo cual implicaría un fuerte rebote en la segunda mitad del año, cuando el efecto del Fondo de Recuperación Europeo también actuará como viento de cola. Con todo, el PIB de la zona euro conseguiría recuperar los niveles pre-COVID a finales de año, con una estimación de crecimiento del 5% para el conjunto de 2021.



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON9483292

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

### **Informe de gestión del ejercicio 2020**

---

En el caso de China, cabe esperar un crecimiento del PIB del 8% o incluso superior, que vendría de la mano tanto del consumo privado (apoyado por la mejora del mercado laboral) como de la inversión (pese a la ralentización prevista en el mercado inmobiliario). América Latina tendrá una recuperación más lenta que otras zonas dentro del contexto global. El consenso estima un crecimiento ligeramente superior al 4%, aunque con cierto riesgo a la baja. Los fuertes estímulos para hacer frente a la pandemia (superiores al 11% del PIB en Chile o Brasil) han puesto presión sobre las finanzas públicas e incrementado los niveles de endeudamiento en la región. Estos desequilibrios presionan a los gobiernos a recomponer las cuentas públicas, restando potencial de recuperación interna y condicionando buena parte de la recuperación al efecto arrastre del ciclo global.

En Estados Unidos, la inflación subyacente en 2021 va a estar determinada por la rápida reducción esperada en la capacidad ociosa de la economía, que compara favorablemente con la fuerte caída de la demanda y el ajuste de precios que se ha producido en 2020 a raíz de la pandemia. Así, se espera una inflación general media del 2,3%. En la zona euro, en cambio, la debilidad de la demanda mantendrá la inflación por debajo del 1%.

Todo ello hace prever que las políticas monetarias seguirán siendo acomodaticias. En el caso de la Fed, esperamos estabilidad de tipos en el 0,25% y un aumento de su balance hasta niveles cercanos al 40% del PIB en 2021. En la zona euro esperamos que los tipos se mantengan en terreno negativo (-0,5%), con compras de activos cercanas a los €100mm al mes y nuevas subastas de liquidez en línea con lo anunciado por el BCE en su reunión de diciembre.

Entrando en las previsiones de los activos financieros, pensamos que los beneficios por acción de los principales índices bursátiles deberían experimentar un rebote considerable en 2021 y 2022. Partiendo de unos beneficios deprimidos en 2020, especialmente en Europa, las empresas se deben beneficiar de un contexto social más normalizado con la llegada de las vacunas, de un relevante apalancamiento operativo por la reducción de costes implementada, que hará subir los márgenes, así como de los estímulos proporcionados por la política monetaria y fiscal.

Los fuertes crecimientos de los beneficios por acción y unas valoraciones elevadas pero sostenibles por el entorno estructural de bajos tipos de interés hacen posible considerar que el año 2021 puede ser bueno o muy bueno en bolsa, especialmente en el caso de Europa. Las subidas pueden superar holgadamente el 10% en el año, especialmente en el caso de las bolsas europeas. En nuestro escenario central, incluyendo el pago de dividendos, el Euro Stoxx 50 tendría un potencial del 19,4% en 2021, el S&P 500 del 10,4% y el Ibex 35, del 19,5%, hasta los 9.400 puntos.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N9483293

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

### **Informe de gestión del ejercicio 2020**

---

Las bolsas emergentes pueden verse favorecidas en 2021 por varios factores: un dólar estable o ligeramente más débil y por el soporte de unas políticas monetarias laxas que dejan los tipos reales cerca de cero. En menor medida contarán con el apoyo de políticas fiscales expansivas.

Puesto que estimamos que los tipos de interés han hecho un suelo estructural, de largo plazo, en los países desarrollados, el progresivo aunque lento repunte de los mismos debe servir como catalizador de una rotación sectorial, de la que se verían beneficiados financieros, industriales, materiales básicos y energía. Además, la recuperación económica y de la inflación apoyaría a los sectores más cíclicos en detrimento de los de corte más defensivo y con más deuda en balance, como pueden ser productos básicos de consumo o *utilities*.

La rentabilidad que ofrecen los bonos de los gobiernos se encuentra en mínimos históricos. Además, en los países desarrollados, esa rentabilidad es negativa en casi todos los casos, lo que unido a unas previsiones de tipos de interés iguales o ligeramente superiores nos lleva a recomendar infraponderar estos bonos en las carteras. Sin embargo, nos siguen pareciendo atractivos los bonos de gobiernos de países emergentes, de forma diversificada, porque tienen una rentabilidad claramente positiva, y en general los bancos centrales de estos países mantendrán una política monetaria similar a la actual.

En cuanto al crédito, en el mes de marzo de 2020, y debido a la ampliación del diferencial de crédito por la pandemia, los bonos corporativos se convirtieron en un activo financiero muy atractivo en términos de rentabilidad esperada ajustada por el riesgo. Desde entonces, el diferencial de crédito se ha ido estrechando; el activo ha tenido rentabilidades muy positivas, y por tanto ahora la rentabilidad esperada para los próximos doce meses es moderada o incluso baja. Tenemos una ligera preferencia por el segmento especulativo de la eurozona.

En el mercado de divisas, prevemos para 2021 estabilidad en el tipo de cambio del euro/dólar en torno a 1,18. En cuanto a las materias primas, esperamos un precio del petróleo estable en la zona de 45 a 47 dólares por barril. El oro no parece atractivo a los niveles actuales de cotización, mientras que la recuperación cíclica favorece la demanda y el precio de los metales industriales.

### **Derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales**

La Sociedad no ha delegado en BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., los derechos políticos de asistencia y voto en las sesiones de las juntas generales de accionistas de las sociedades en las que dichas Sociedades mantienen determinadas posiciones invertidas.



CLASE 8.ª



ON9483294

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2020**

---

### **Gastos de I+D y Medioambiente**

A lo largo del ejercicio 2020 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2020 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

### **Periodo medio de pago a proveedores**

Durante el ejercicio 2020, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2020, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

El número de días del periodo medio de pago correspondiente al ejercicio 2020 se encuentra desglosado en la memoria adjunta.

### **Acciones propias**

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2020, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2020.

### **Uso de instrumentos financieros**

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.



0N9483295

CLASE 8.ª

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Informe de gestión del ejercicio 2020**

---

**Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2020**

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2020 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.