

## OSMOSIS INVESTMENT SICAV

Nº Registro CNMV: 759

**Informe** Trimestral del Tercer trimestre de 2019

**Gestora:** VARIANZA GESTION,  
SGIIC, S.A.

**Grupo Gestora:** GALA CAPITAL

**Depositario:** SANTANDER  
SECURITIES SERVICES, S.A.

**Grupo Depositario:**  
SANTANDER

**Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Rating Depositario:** Baa1

**Sociedad por compartimentos:** NO

Existe a disposición de los accionistas un informe completo, que contiene el detalle de la cartera de inversiones y que puede solicitarse gratuitamente en CALLE ZURBANO 23, 1º IZQ. 28010 - MADRID (MADRID) , o mediante correo electrónico en [varianza@varianza.com](mailto:varianza@varianza.com) , pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y por medios telemáticos en [www.varianza.es](http://www.varianza.es).

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

### Dirección

CALLE ZURBANO 23, 1º IZQ. 28010 - MADRID (MADRID) (91.319.08.19)

### Correo electrónico

[varianza@varianza.com](mailto:varianza@varianza.com)

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN SOCIEDAD

**Fecha de registro:** 26-11-1999

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de sociedad: Sociedad que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

Perfil de riesgo: 7 en una escala del 1 al 7

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión:

global

#### Operativa en instrumentos derivados

Inversión y Cobertura para gestionar de un modo más eficaz la cartera

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método de compromiso.

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

#### Divisa de denominación

EUR

## 2) Datos económicos.

|  | Período actual | Período anterior | 2019  | 2018 |
|--|----------------|------------------|-------|------|
| Índice de rotación de la cartera                 | 0,00           | 0,00             | 0,71  | 1,70 |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | -0,30          | -0,30            | -0,30 | 0,00 |

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

|   | Período actual | Período anterior |
|---|----------------|------------------|
| Nº de acciones en circulación                   | 457.245,00     | 457.257,00       |
| Nº de accionistas                               | 111            | 123              |
| Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR) | 0,00           | 0,00             |

¿Distribuye dividendos? NO

| Fecha               | Patrimonio fin de periodo (miles de EUR) | Valor liquidativo fin del período (EUR) |        |                |
|---------------------|--|---|--------|----------------|
|                     |  | Mín                                     | Máx    | Fin de periodo |
| Período del informe | 4.126                                    | 8,7768                                  | 9,0291 | 9,0235         |
| 2018                | 3.362                                    | 8,1629                                  | 8,7707 | 8,2241         |
| 2017                | 3.523                                    | 8,0938                                  | 8,6747 | 8,6201         |
| 2016                | 3.239                                    | 7,3830                                  | 8,1946 | 8,0942         |

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

| Comisión de gestión     |              |       |              |              |       |       | Base de cálculo | Sistema imputación |
|-------------------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|-------|-----------------|--------------------|
| % efectivamente cobrado |              |       |              |              |       |       |                 |                    |
| Período                 |              |       | Acumulada    |              |       |       |                 |                    |
| s/patrimonio            | s/resultados | Total | s/patrimonio | s/resultados | Total |       |                 |                    |
| 0,13                    | 0,19         | 0,32  | 0,37         | 0,71         | 1,08  | Mixta | al fondo        |                    |

| Comisión de depositario |           |                 |
|-------------------------|-----------|-----------------|
| % efectivamente cobrado |           | Base de cálculo |
| Período                 | Acumulada |                 |
| 0,03                    | 0,07      | Patrimonio      |

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

## 2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

| Acumulado 2019 | Trimestral      |        |        |        | Anual |      |       |      |
|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|------|-------|------|
|                | Ultimo Trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2018  | 2017 | 2016  | 2014 |
| 9,72           | 1,69            | 1,22   | 6,60   | -5,16  | -4,59 | 6,50 | -1,23 | 9,56 |

### Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

| Acumulado 2019 | Trimestral      |        |        |        | Anual |      |      |      |
|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|
|                | Ultimo trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2018  | 2017 | 2016 | 2014 |
| 1,33           | 0,47            | 0,22   | 0,26   | 0,19   | 0,93  | 1,18 | 1,61 | 1,27 |

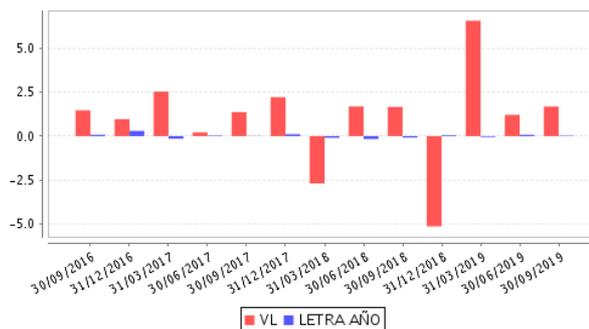
(i) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En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

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



## 2.3) Distribución del patrimonio al cierre del período (Importe en miles de EUR)

| Distribución del patrimonio                 | Fin período actual |                    | Fin período anterior |                    |
|---|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
|   | Importe            | % sobre patrimonio | Importe              | % sobre patrimonio |
| (+) INVERSIONES FINANCIERAS                 | 4.070              | 98,64              | 3.972                | 97,91              |
| * Cartera interior                          | 0                  | 0,00               | 0                    | 0,00               |
| * Cartera exterior                          | 4.070              | 98,64              | 3.972                | 97,91              |
| * Intereses de la cartera de inversión      | 0                  | 0,00               | 0                    | 0,00               |
| * Inversiones dudosas, morosas o en litigio | 0                  | 0,00               | 0                    | 0,00               |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)                    | 61                 | 1,48               | 70                   | 1,72               |
| (+/-) RESTO                                 | -5                 | -0,13              | 15                   | 0,37               |
| <b>PATRIMONIO</b>                           | <b>4.126</b>       | <b>100,00</b>      | <b>4.057</b>         | <b>100,00</b>      |

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

## 2.4) Estado de variación patrimonial

|  | % sobre patrimonio medio |                            |                           | % variación respecto fin período anterior |
|--|--------------------------|----------------------------|---------------------------|---|
|  | Variación período actual | Variación período anterior | Variación acumulada anual |   |
| <b>PATRIMONIO ANTERIOR</b>   | <b>4.057</b>             | <b>4.009</b>               | <b>3.362</b>              |   |
| +/- Compra/ venta de acciones (neto)   | 0,00                     | 0,00                       | 10,11                     | 365,57                                    |
| - Dividendos a cuenta brutos distribuidos                                      | 0,00                     | 0,00                       | 0,00                      | 0,00                                      |
| +/- Rendimientos netos   | 1,68                     | 1,21                       | 9,02                      | 40,88                                     |
| (+/-) Rendimientos de gestión  | 2,38                     | 1,94                       | 10,73                     | 24,47                                     |
| + Intereses  | 0,00                     | 0,00                       | -0,01                     | -35,27                                    |
| + Dividendos   | 0,00                     | 0,00                       | 0,00                      | 0,00                                      |
| +/- Resultados en renta fija (realizadas o no)                                 | 0,00                     | 0,00                       | 0,00                      | 0,00                                      |
| +/- Resultados en renta variable (realizadas o no)                             | 0,00                     | 0,00                       | 0,00                      | 0,00                                      |
| +/- Resultados en depósitos (realizadas o no)                                  | 0,00                     | 0,00                       | 0,00                      | 0,00                                      |
| +/- Resultados en derivados (realizadas o no)                                  | 0,00                     | 0,00                       | 0,00                      | 0,00                                      |
| +/- Resultados en IIC (realizadas o no)  | 2,38                     | 1,94                       | 10,76                     | 24,35                                     |
| +/- Otros resultados   | 0,00                     | 0,00                       | -0,02                     | -458,55                                   |
| +/- Otros rendimientos   | 0,00                     | 0,00                       | 0,00                      | 0,00                                      |
| (-) Gastos repercutidos  | -0,70                    | -0,73                      | -1,71                     | -2,68                                     |
| - Comisión de gestión  | -0,32                    | -0,63                      | -1,08                     | -48,91                                    |
| - Comisión de depositario  | -0,03                    | -0,02                      | -0,07                     | 2,21                                      |
| - Gastos por servicios exteriores  | -0,09                    | -0,04                      | -0,16                     | 105,64                                    |
| - Otros gastos de gestión corriente  | -0,02                    | -0,03                      | -0,13                     | -43,75                                    |
| - Otros gastos repercutidos  | -0,25                    | 0,00                       | -0,26                     | 33.764,74                                 |
| (+) Ingresos   | 0,00                     | 0,00                       | 0,00                      | 0,00                                      |
| + Comisiones de descuento a favor de la IIC                                    | 0,00                     | 0,00                       | 0,00                      | 0,00                                      |
| + Comisiones retrocedidas  | 0,00                     | 0,00                       | 0,00                      | 0,00                                      |
| + Otros ingresos   | 0,00                     | 0,00                       | 0,00                      | 0,00                                      |
| +/- Revalorización inmuebles uso propio y result. por enajenación inmovilizado | 0,00                     | 0,00                       | 0,00                      | 0,00                                      |
| <b>PATRIMONIO ACTUAL</b>   | <b>4.126</b>             | <b>4.057</b>               | <b>4.126</b>              |   |

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

### 3. Inversiones financieras

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

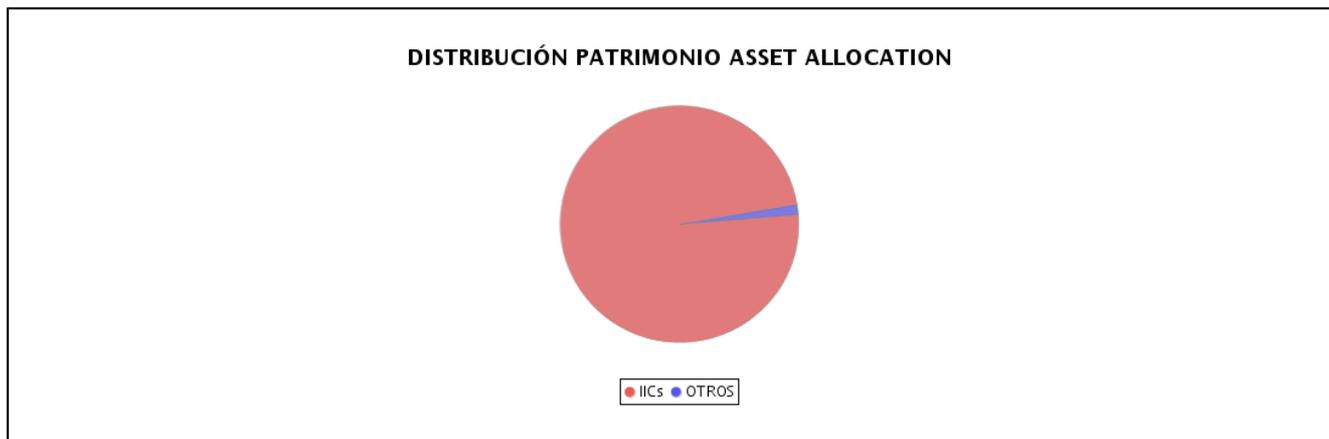
| Descripción de la inversión y emisor    | Divisa | Período actual   |       | Período anterior |       |
|---|--------|------------------|-------|------------------|-------|
|   |        | Valor de mercado | %     | Valor de mercado | %     |
| IIC                                     |        | 4.070            | 98,66 | 3.972            | 97,90 |
| <b>INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b> |        | 4.070            | 98,66 | 3.972            | 97,90 |
| <b>INVERSIONES FINANCIERAS</b>          |        | 4.070            | 98,66 | 3.972            | 97,90 |
|   |        |                  |       |                  |       |

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

\* Para los valores negociados habrá que señalar si se negocian en Bolsa o en otro mercado oficial.

Los productos estructurados suponen un 0.00 % de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

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



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

|  | Instrumento | Importe nominal comprometido | Objetivo de la inversión |
|--|-------------|------------------------------|--------------------------|
|  |             |                              |                          |

#### 4. Hechos relevantes

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

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

|  | SI | NO |
|--|----|----|
| a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)  | X  |    |
| b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales   |    | X  |
| c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)   |    | X  |
| d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente  |    | X  |
| e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, directos o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas. |    | X  |
| f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo   |    | X  |
| g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.  |    | X  |
| h. Otras informaciones u operaciones vinculadas  |    | X  |

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Accionistas significativos: 4.120.391,05 - 99,86%

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Los mercados de renta variable cayeron durante el cuarto trimestre. En concreto la renta variable global subió un 0,1% (-15,6% en el año), EE. UU subió un 1,2% (17,3% en el año) y Europa un 2,2% (14% en el año). MSCI World, S&P500 y Stoxx600 Europe respectivamente. Por el lado de la renta fija también subieron en el trimestre los bonos de alta calidad crediticia en EE. UU un 3% (9,9% en el año) y en Europa un 1,3% (5,4% en el año). Igualmente sube el High Yield EE. UU un 1,3% (9,9% en el año) y en Europa el 1,5% (7,8% en el año). Y finalmente los bonos emergentes soberanos suben en el trimestre un 0,1% (10,8% en el año) y los emergentes corporativos en dólares suben 1,6% (8,7% en el año). Estos son BB Barclays US Corporate TR, BB Barclays Euro Aggregate Corp TR index, BB Barclays Corp High Yield TR Index, BB Barclays Pan-European high yield TR index, BB Barclays Emerging Markets Sovereign TR Index y BB Barclays Emerging Markets Corporates TR Index Unhedged index respectivamente.

Terminamos un trimestre de mucha política en donde a pesar del ruido, todo permanece igual. Siempre hemos pensado que la política está sobrevalorada. Es decir, se le atribuyen excesiva responsabilidad cuando un país funciona, y viceversa. Desde nuestro punto de vista la política puede acompañar, o no, al movimiento de un país, al ciclo económico y social en un periodo determinado. Pero nada más, o favorece y facilita, o perjudica y dificulta el ritmo económico. En este momento pensamos que la política está desacompañada con el ciclo. Nos encontramos que, por ejemplo, en Europa se necesita un programa de estímulo fiscal expansivo para complementar la política monetaria, y por ahora no llega.

Mario Draghi compareció en septiembre por última vez como presidente del BCE apelando a favor de una intervención fiscal. La política monetaria es la clave, pero se está demostrando que es insuficiente. Europa no genera inflación y empieza a tener dificultades de crecimiento en un momento en el que no cabe más liquidez en el sistema (política monetaria), pero en el que ha predominado la austeridad de los gobiernos (política fiscal).

La política monetaria no sólo es efectiva cuando tiene influencia real en la economía, sino también cuando los agentes económicos creen que es real. Y esto es precisamente lo que empieza a suceder en Europa. La sensación de ineffectividad de las medidas monetarias empieza a instalarse poco a poco en los mercados. De ahí la importancia de combinarlo con políticas fiscales. El efecto real se perdió hace tiempo, y ahora estamos empezando a perder el efecto psicológico.

Desgraciadamente, la lógica de funcionamiento de los gobiernos es que, hasta que no es evidente el deterioro, no se toman medidas. Lo que debería haberse implementado hace unos años empieza a asomar la cabeza porque estamos, desde nuestro punto de vista, en una recesión industrial global con riesgo de extenderse al sector servicios. Los países más austeros encuentran ahora la justificación en esta recesión para plantear medidas de estímulo fiscal y los más probable es ver el cambio climático como excusa para implementar medidas fiscales.

A pesar de la aparente estabilidad macro, el deterioro de actividad y riesgo de contagio al resto de la economía es real. Por ejemplo, el desempleo americano llega al 3,5%, cifra no vista desde 1969. La inflación subyacente está en el 2,4%, no muy alta en términos absolutos, pero no visto desde hace 11 años y el crecimiento del PIB en el 2,3%. Por el lado europeo, el desempleo está en el 6,7%, el crecimiento en el 1,4% y la inflación subyacente en el 1%. En China, y si nos fijamos de los datos, hay cierta estabilidad.

Pero, por otro lado, la realidad de los indicadores adelantados de actividad indica que la situación en Estados Unidos y Europa está debilitándose. Igualmente, son variados los signos que alertan sobre el final de un ciclo tras una expansión de más de 10 años y bajos tipos de interés. Durante el último trimestre, por ejemplo, se produjo la esperada inversión de la curva USD (tipos de interés a 10 años menores que los de 2 años).

Como hemos comentado en muchas ocasiones, pensamos que los tipos de interés ultra bajos durante tanto tiempo han generado anomalías peligrosas que alertan sobre los excesos. Vemos a Estados Unidos financiándose al mismo coste que Grecia, a una compañía como WeWork valorada ridículamente, al private equity con \$2T de liquidez disponible para invertir, a bonos high yield con rentabilidades negativas o diferencias históricas de valoración entre las compañías Growth y Value.

Igualmente, empezamos a ver señales que desincentivan la inversión y, por tanto, pueden complicar el crecimiento futuro aún más. La guerra comercial empieza a dar señales de compresión en márgenes como consecuencia de la reasignación de la cadena de producción. La intervención política reciente en el mercado del alquiler de la vivienda en varios estados o ciudades (Berlín, Oregón y California) apunta al traspaso de valor del capital a las rentas. La falta de visibilidad política en Reino Unido o Hong Kong pasa factura a la inversión. En todos estos eventos se utiliza la falsa justificación de proteger al trabajador, pero no a la inversión.

Pensamos que todas estas alertas empiezan a ser evidentes en el día a día y apuntan a la imposibilidad de ver valoraciones en el mercado mayores que las que hemos visto. No estimamos que el consumo y la inversión vayan a crecer repentinamente favoreciendo un contexto en el que podamos ver crecimientos de beneficios adicionales. Sí podemos justificar un rerating en determinadas compañías que están ya descontando un escenario catastrofista y, en nuestra opinión, no está justificado y son una buena oportunidad.

Todo período de inestabilidad y polarización conlleva extremos, lo cual supone oportunidad. Actualmente, tenemos por un lado las compañías con visibilidad y componente tecnológico vendiéndose a PER 24x (MSCI World Growth Index). Por otro, tenemos a compañías Value vendiéndose a PER 14x (MSCI World Value Index). Es precisamente este segundo grupo donde continuamos encontrando oportunidades no vistas en muchos años.

Como ejemplo, podemos poner a Netflix y Michelin. Es decir, la última entra dentro de la categoría de cíclicos que nadie quiere (con un PER 9x) y Netflix dentro de las compañías con visibilidad de crecimiento y que todo el mundo quiere a PER 81x. Pues bien, en los últimos años han predominado los días Netflix: los inversores compran visibilidad de crecimiento en ventas sin importar mucho el precio, todo a la espera de que en el futuro se venda más caro. Y al mismo tiempo, venden los valores que pueden tener volatilidad y dar problemas en un comité de inversiones. Sin embargo, en el último mes de septiembre Netflix ha caído un 9% y Michelin ha subido un 7%. Extrapolándolo al resto del mercado, el MSCI Growth ha subido un 0,3% y el Value un 3,6%.

Esto es precisamente lo que creemos que tiene sentido que se consolide en el mercado y, además, podría suceder sin que se produzca un crecimiento de beneficios (con un simple re-rating provocado por una rotación generalizada de carteras, y constatando que llegados a este punto hay muchas valoraciones que no tienen sentido).

En conclusión, pensamos que estamos en un proceso de normalización monetaria de largo plazo, en donde debería entrar en juego la política fiscal. Este proceso tiene un componente de inestabilidad generado por los populismos, que afloran como consecuencia del descontento por la recuperación desigual entre las personas. Todo ello continúa durante el último trimestre fomentando inestabilidad y falta de visibilidad. Esto hace que se mantenga la polarización extrema del mercado: con unas valoraciones en máximos e injustificables (como Netflix o la renta fija) y otros donde hay múltiples oportunidades (Michelin). Igualmente, vemos un mercado en rango: con un suelo por parte de las instituciones cuando la situación empeora, y un techo como consecuencia de la falta de visibilidad que frena la inversión y el consumo, y la sobrevaloración de muchos activos como la renta fija o las compañías de crecimiento.

Seguimos con un posicionamiento prudente, creemos que hay que ser especialmente activos dentro del rango de mercado y al mismo tiempo, persistir en la compra de compañías con amplios márgenes, alta rentabilidad sobre capital invertido, baja deuda y que están baratos, aunque sean posiciones incómodas en el corto plazo. Mantenemos esta estrategia tanto si invertimos a través de fondos de terceros, como a través de inversión directa.

Así, durante el trimestre, el resumen de rentabilidades de los mercados claves es el siguiente:

- MSCI Mundial 15,7%
- MSCI Emerging Markets (USD) 3,6%
- Stoxx 600 (EUR) 16,4%
- FTSE 100 (GBP) 10,1%
- IBEX 35 8,3%
- S&P 500 18,7%
- NIKKEI 225 8,7%
- MSCI Asia Ex Japan (USD) 3,5%
- Renta Fija Soberana EE.UU. (LUAGTRUU) 7,7%
- Renta Fija Soberana Europa (LEATTREU) 10,0%
- Renta Fija High Yield Global (LG50TRUU) 9,7%
- Renta Fija Mercados Emergentes (BSEKTRUU) 10,4%
- EUR/USD -5,0%
- Crudo Brent 12,6%
  
- Oro 14,8%

## PERSPECTIVAS

La renta variable sigue soportada por los estímulos de los bancos centrales, y la falta de indicadores atrasados como el desempleo que confirman una desaceleración. Las expectativas de crecimiento de beneficios siguen siendo elevadas para los próximos 12 meses: +14.6% para el S&P500 y +27.31% para el Stoxx600 y la renta fija manda señales de recesión. Por ello mantenemos nuestro posicionamiento cauto para la segunda mitad de año y seguimos pensando que avanzamos hacia un final de ciclo, aunque aprovecharíamos las caídas para entrar en compañías de calidad de ofrezcan una valoración atractiva.

## EVOLUCIÓN

La rentabilidad acumulada de la cartera al final del periodo ha sido del 9,72%. La volatilidad anualizada al final del periodo ha sido del 4,62%.

El cálculo de la rentabilidad incluye los gastos directos soportados por la Sociedad que, al final del periodo, suponen un 1,68% sobre el patrimonio medio. El ratio de gastos comprende, entre otros, la comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios y restos de gastos de gestión corriente. No incluye los costes de transacción por la compraventa de valores.

Los activos están invertidos 100% en IICs. La asignación de activos a 30-sep-2019 es la siguiente: renta variable 43,08%, renta fija 46,80%, liquidez 1,50% y otros 8,62%.

Al cierre del periodo, las posiciones más destacadas en cartera corresponden a MFS MER-EUROPEAN VALUE-I1 (15,05%), ART-US EX A-IAeuros (10,54%) y SG OBLIG CORPORATE 1-3(9,67%).

La mayor contribución a la rentabilidad se atribuye a ARTEMIS LUX-US EXT ALP-IAEUR (6,54%), VANGRD-US GOV BND IDX-INSUSD (6,96%) y PICTET-JAPAN EQTY OPPORT-IE (8,80%). Los principales detractores han sido: SISF-ASIAN OPPORT-CEA (-0,36%), PIMCO GIS-LD RR-INS EURHA (-0,50%) y LM-WA MACRO OPPORT BD-XAHEUR (-0,34%).

La SICAV podrá soportar el gasto de análisis financiero, el cual será cargado a la SICAV desglosado de las comisiones de intermediación. El equipo de gestión revisa de forma periódica el servicio prestado por los proveedores de análisis financiero.

La IIC aplica metodología de compromiso y no se ha realizado operativa con instrumentos derivados no considerada a efectos del cumplimiento del límite según el cual la exposición total al riesgo de mercado asociada a derivados no superará el patrimonio neto de la IIC. Durante el periodo se ha realizado operativa en derivados con la finalidad de cobertura.

El ejercicio de los derechos políticos y económicos inherentes a los valores que integren las carteras de las IIC se hará, en todo caso, en interés exclusivo de los accionistas y partícipes de las IIC gestionadas.

Los derechos de voto deberán ejercerse en los siguientes casos:

- Cuando la compañía que convoca una Junta General de Accionistas es una compañía española, que la posición que las carteras gestionadas mantienen en la compañía se ha mantenido por un periodo superior a 12 meses y que además la posición represente al menos un 1% del capital de la compañía.

- Cuando el derecho de asistencia a Junta conlleve el pago de una prima.

- Cuando la posición de las carteras gestionadas en la compañía que convoca una Junta General de Accionistas es una compañía española representa al menos un 2,5% del capital de esta y el orden del día de la Junta convocada incluye puntos que se consideren relevantes para la evolución del precio de la acción, a juicio del gestor.

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.

El objetivo de la cartera es mantener una apreciación patrimonial de largo plazo manteniendo unos niveles de volatilidad contenidos.

La SICAV se ha negociado durante todo el periodo en el MAB.

## 10. Información sobre las políticas de remuneración

Sin información

## 11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total

Sin información