

VALDEOLEA DE INVERSIONES SICAV SA

Nº Registro CNMV: 993

Informe Semestral del Primer semestre de 2019

Gestora: VARIANZA GESTION,
SGIIC, S.A.

Grupo Gestora: VARIANZA

Depositario: SANTANDER
SECURITIES SERVICES, S.A.

Grupo Depositario:
SANTANDER

Auditor: DELOITTE, S.L.

Rating Depositario: Baa1

Sociedad por compartimentos: NO

El presente informe junto con los últimos informes periodicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en 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) (913190819)

Correo electrónico

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).

INFORMACIÓN SOCIEDAD

Fecha de registro: 13-03-2000

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: Otros
Vocación inversora: Global
Perfil de riesgo: 7

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión:

La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España.

La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC.

Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características, entre otras, de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor.

En concreto se podrá invertir en:

- Las acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no tenga características

similares a los mercados oficiales españoles o no esté sometido a regulación o que disponga de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos. Se seleccionarán activos y mercados buscando oportunidades de inversión o de diversificación, sin que se pueda determinar a priori tipos de activos ni localización.

- Las acciones y participaciones de las entidades de capital-riesgo reguladas, gestionadas o no por entidades del mismo grupo de la Sociedad Gestora, siempre que sean transmisibles.

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	0,53	0,00	0,53	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,30	0,00	-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	421.198,00	421.190,00
Nº de accionistas	221	217
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	4.550	9,9324	11,0027	10,8022
2018	4.199	9,8750	10,7105	9,9693
2017	4.441	10,2947	10,5960	10,5452
2016	5.167	9,8364	10,4517	10,4325

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema imputación
% efectivamente cobrado							
Período			Acumulada			Base de cálculo	Sistema imputación
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,24		0,24	0,24		0,24	Patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Período	Acumulada	
0,05	0,05	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
8,36	0,11	8,23	-4,86	0,84	-5,46	1,08	0,25	6,85

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

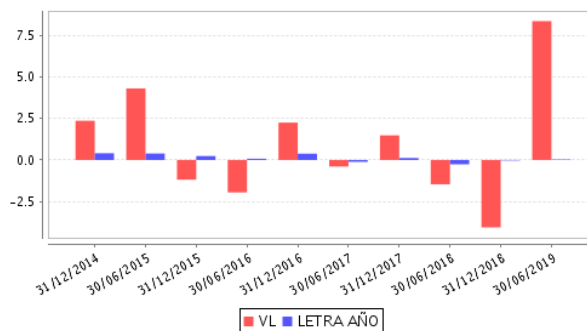
Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
0,46	0,21	0,24	0,24	0,16	0,71	0,60	0,61	0,00

(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.

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 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	4.163	91,50	4.013	95,56
* Cartera interior	358	7,88	331	7,88
* Cartera exterior	3.791	83,31	3.675	87,51
* Intereses de la cartera de inversión	14	0,31	7	0,17
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	343	7,53	165	3,93
(+/-) RESTO	44	0,97	21	0,51
PATRIMONIO	4.550	100,00	4.199	100,00

Notas:

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

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

2.4) Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO ANTERIOR	4.199	4.441	4.199	
+/- Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,01	0,00	-103,49
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	7,82	-5,58	7,82	-244,69
(+/-) Rendimientos de gestión	8,62	-5,13	8,62	-273,50
+ Intereses	0,47	0,48	0,47	1,20
+ Dividendos	1,44	0,21	1,44	607,65
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,65	-1,47	0,65	-145,86
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	4,25	-0,84	4,25	-624,82
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,90	0,55	0,90	70,77
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,82	-4,04	0,82	-120,98
+/- Otros resultados	0,08	-0,02	0,08	-492,48
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,81	-0,71	-0,81	17,34
- Comisión de gestión	-0,45	-0,30	-0,45	52,12
- Comisión de depositario	-0,05	-0,10	-0,05	-46,59
- Gastos por servicios exteriores	-0,09	-0,21	-0,09	-58,89
- Otros gastos de gestión corriente	-0,08	-0,10	-0,08	-12,88
- Otros gastos repercutidos	-0,15	0,00	-0,15	0,00
(+) Ingresos	0,01	0,26	0,01	-94,66
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,26	0,01	-94,68
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	86,59
+/- Revalorización inmuebles uso propio y result. por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO ACTUAL	4.550	4.199	4.550	

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	%
RFIJA CAIXABANK SA 5.25 2049-03-23	EUR			170	4,06
Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año				170	4,06
RFIJA CAIXABANK, S.A. 5.25 2050-12-23	EUR	188	4,14		
Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		188	4,14		
ACCIONES NATURHOUSE HEALTH SAU	EUR	16	0,36		
ACCIONES QUABIT INMOBILIARIA SA	EUR	37	0,81	87	2,07
ACCIONES TELEFONICA	EUR	72	1,59	73	1,75
ACCIONES LAR ESPANA REAL ESTATE SOCIMI S	EUR	45	0,99		
RV COTIZADA		170	3,75	160	3,82
RENDA FIJA COTIZADA		188	4,14	170	4,06
RENDA FIJA		188	4,14	170	4,06
RENDA VARIABLE		170	3,75	160	3,82
INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		358	7,89	331	7,88
PARTICIPACIONES SPROTT FOCUS TRUST INC U	USD	25	0,54		
PARTICIPACIONES CANDRIAM BDS EURO HIGH Y	EUR			102	2,43
PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN EMERGIN	EUR			301	7,16
PARTICIPACIONES VANGUARD US GOVERNMENT B	USD			326	7,77
PARTICIPACIONES FRANKLIN US OPPORTUNITIE	USD			377	8,98
PARTICIPACIONES FIDELITY FUNDS - EMERGIN	EUR			599	14,28
PARTICIPACIONES PIMCO GIS INCOME FUND	EUR			560	13,33
PARTICIPACIONES ISHARES MSCI JAPAN USD A	EUR	68	1,50		
PARTICIPACIONES MFS MERIDIAN FUNDS EUROP	EUR			699	16,65
PARTICIPACIONES PICTET-EMERGING LOCAL CU	USD			87	2,08
IIC		93	2,04	3.052	72,68
RFIJA PETROBRAS GLOBAL 4.38 2023-05-20	USD	63	1,39		
RFIJA TELEFONICA EUROP 3.88 2050-09-22	EUR	104	2,28	91	2,16
RFIJA TELEFONICA EUROP 5.88 2049-03-31	EUR	116	2,56	107	2,54
RFIJA L BRANDS INC 5.25 2028-02-01	USD	56	1,23		
RFIJA GRUPO EMPRESARIA 1.25 2023-03-05	EUR	95	2,08		
RFIJA UNILEVER NV 1.38 2021-07-28	USD	87	1,90		
RFIJA PFIZER INC 1.95 2021-06-03	USD	66	1,45		
RFIJA COMMSCOPE TECHNO 5.00 2027-03-15	USD	35	0,77		
RFIJA NESTLE HOLDINGS 1.38 2021-07-13	USD	65	1,43		
RFIJA EMBRAER SA 5.15 2022-06-15	USD	65	1,44		
RFIJA QUABIT FINANCE S 8.25 2023-04-04	EUR	99	2,19		
RFIJA BANCO DE CREDITO 7.75 2027-06-07	EUR	97	2,13		
Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		949	20,85	197	4,70
RFIJA SANTANDER UK GRO 0.46 2023-05-18	EUR	296	6,51	190	4,53
RFIJA HENKEL KGAA VORZ 2.00 2020-06-12	USD	61	1,35		
RFIJA AEGON 0.23 2049-07-15	EUR	44	0,97		
RFIJA J.P. MORGAN 3.52 2047-05-15	USD	48	1,05		
Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		450	9,88	190	4,53
RFIJA UNITED STATES TR 2.25 2020-03-31	USD			188	4,48
Deuda Pública Cotizada mas de 1 año				188	4,48
RFIJA UNITED STATES TR 2.25 2020-03-31	USD	191	4,19		
Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		191	4,19		
ACCIONES MICHELIN	EUR	89	1,97		
ACCIONES KRAFT FOODS INC	USD	28	0,62		
ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY INC	USD	94	2,07	47	1,12
ACCIONES SAVENCIA SA	EUR	46	1,01		
ACCIONES WESTERN DIGITAL CORP	USD	57	1,25		
ACCIONES CIRRUS LOGIC INC	USD	51	1,13		
ACCIONES PERSIMMON PLC	GBP	43	0,94		
ACCIONES CVS HEALTH CORP	USD	50	1,09		
ACCIONES GILEAD SCIENCES INC	USD	64	1,40		
ACCIONES AXA	EUR	82	1,81		
ACCIONES ROCHE HOLDING	CHF	69	1,52		
ACCIONES SCHAEFFLER AG	EUR	55	1,22		
ACCIONES EASYJET PLC	GBP	40	0,87		
ACCIONES FRESENIUS MEDICAL CARE AG	EUR	46	1,01		

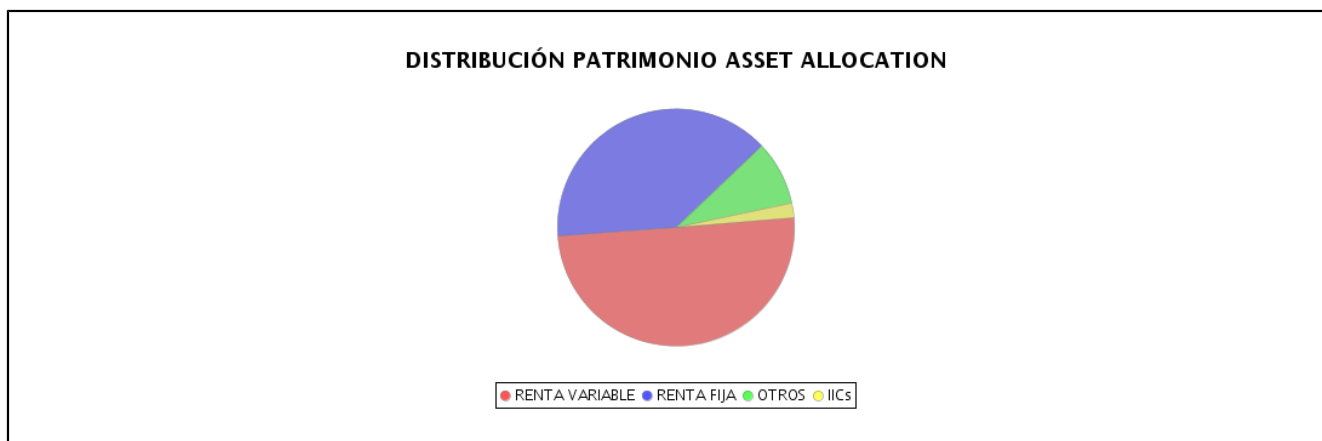
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES KUKA AG	EUR	9	0,20		
ACCIONES MAISONS DU MONDE SA	EUR	39	0,86		
ACCIONES SUPERDRY PLC	GBP	32	0,70		
ACCIONES WHITBREAD PLC	GBP	106	2,32		
ACCIONES FRESNILLO	GBP	41	0,89		
ACCIONES VERMILION ENERGY INC	USD	30	0,66		
ACCIONES DOMETIC GROUP AB	SEK	33	0,72		
ACCIONES DUERR AG	EUR	39	0,85		
ACCIONES THE GYM GROUP PLC	GBP	31	0,68		
ACCIONES OWENS ILLINOIS INC	USD	71	1,57		
ACCIONES BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	77	1,69		
ACCIONES MARINE HARVEST ASA	NOK	76	1,67		
ACCIONES TAKKT AG	EUR	51	1,12		
ACCIONES COVESTRO AG	EUR	76	1,68		
ACCIONES C AND C GROUP PLC	EUR	73	1,61		
ACCIONES BOOKING HOLDINGS INC	USD	46	1,01		
ACCIONES INTEL CORP	USD	107	2,35		
ACCIONES TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTUR	USD	66	1,46		
ACCIONES BPOST SA	EUR	22	0,48		
ACCIONES PARGESA HOLDING SA	CHF	113	2,48		
ACCIONES SCANDINAVIAN TOBACCO GROUP A/S	DKK	47	1,04		
ACCIONES CAPRI HOLDINGS LTD	USD	60	1,31		
ACCIONES VALEO SA	EUR	53	1,16		
RV COTIZADA		2.112	46,42	47	1,12
RENTA FIJA COTIZADA		1.589	34,92	576	13,71
RENTA FIJA		1.589	34,92	576	13,71
RENTA VARIABLE		2.112	46,42	47	1,12
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.794	83,38	3.675	87,51
INVERSIONES FINANCIERAS		4.152	91,27	4.005	95,39
Inversiones Dudosas, Morosas o en Litigio					

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
SUBYACENTE EUR/USD	Futuros comprados	253	Cobertura
Total Subyacente Tipo de Cambio		253	
DJ EURO STOXX 50	Futuros vendidos	311	Inversión
Total Otros Subyacentes		311	
TOTAL OBLIGACIONES		564	

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

Inscribir en el Registro Administrativo de VALDEOLEA DE INVERSIONES SICAV S.A. (inscrita en el correspondiente registro de la CNMV con el número 993), la revocación del acuerdo de gestión con SANTANDER PRIVATE BANKING GESTIÓN, S.A., S.G.I.I.C. y el otorgamiento a VARIANZA GESTION, SGIIC, S.A.

Asimismo recoger la sustitución de SANTANDER PRIVATE BANKING GESTIÓN, S.A., S.G.I.I.C. por VARIANZA GESTION, SGIIC, S.A. como entidad encargada de la representación y administración de VALDEOLEA DE INVERSIONES SICAV S.A.

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

Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de compra con el depositario por: 319,24 - 7,03%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Tras un inicio de año en el que los índices de renta variable han tenido un comportamiento positivo de doble dígito, y la renta fija también ha tenido un buen desempeño, hemos visto un aumento de la volatilidad significativo en mayo: índice Vix repuntó hasta 20 en mayo desde mínimos de abril de 13. Además, se produjo una corrección de la renta variable mundial de casi un 6%, liderada por emergentes y tecnología. El desencadenante fueron los comentarios del presidente de Estados Unidos Donald Trump afirmando que China había roto el pacto comercial, y reiniciando las hostilidades entre los dos países. Además, impuso una restricción a numerosos proveedores americanos para exportar componentes y tecnología a Huawei, y prohibió que éste vendiese sus productos en Estados Unidos. El mercado confiaba en que se iba a llegar a un acuerdo, por lo que esta decepción avivó los temores de una recesión global. Este movimiento de Estados Unidos hacía dudar de la estructura de las cadenas de producción y aprovisionamiento de las compañías tecnológicas americanas, y descontaba un impacto en la economía China en un momento en que todavía no está claro que los estímulos del gobierno desde finales de año estén consiguiendo que la economía crezca por encima del 6%. Como resultado en mayo, hubo una búsqueda de valores refugio: en Europa los valores cíclicos tuvieron un comportamiento peor que los defensivos (Stoxx Cyclical -7.7% vs Defensivos -3.1%), y la rentabilidad de los bonos soberanos se redujo durante el mes: el Tesoro americano a 10 años cayó a niveles del 2.1% y el 10 años alemán en mínimos de -0.2%.

Durante meses, dos temas clave han determinado el sentimiento de mercado: la política monetaria y la guerra comercial entre Estados Unidos y China. En mayo, el mercado puso en precio una escalada de la guerra comercial y una desaceleración global. Por el contrario, junio estuvo marcado por un tono más laxo por parte del Banco Central Europeo (BCE), y la Reserva Federal (FED). Ambos indicaron que estaban preparados para poner en marcha nuevos estímulos monetarios para contrarrestar una posible desaceleración. Europa además sigue sin cumplir con su objetivo de inflación del 2% ya que sigue muy por debajo: 1.2% interanual en el mes de mayo. Desde final de 2018, algunos indicadores adelantados, especialmente en Europa y China, sugieren que nos acercamos a un final de ciclo. Por ejemplo, la producción industrial alemana cayó un -1.9% a/a en abril y el crecimiento esperado del PIB se recortó a 0.6% vs 1.6% en diciembre 2018. Durante el trimestre, Reino Unido y la Unión Europea no han conseguido avanzar en las negociaciones de ruptura. Esta incertidumbre sobre el futuro de la relación entre ambos comienza a tener cierto impacto en la economía: la confianza del consumidor en Reino Unido cayó un -10% en mayo y un -13% en junio. A pesar de un deterioro de ciertos indicadores, el soporte del BCE y de la FED permitió a la renta variable tener un comportamiento positivo en junio recuperando las pérdidas de mayo.

Una vez más, las expectativas en reflejadas en el mercado de renta fija sugieren un escenario muy diferente al descontado por la renta variable. En junio, la rentabilidad de la deuda soberana volvió a caer: Tesoro americano a 10 años 2% y Alemania en -0.3%. Estos niveles son más acordes con un entorno de recesión que con un crecimiento moderado y estable. Más aún la curva de tipos americana descuenta 4 bajadas de tipos de interés en los próximos 12 meses, la primera en la próxima reunión de la Fed el 31 de julio. Por lo tanto, sigue habiendo una divergencia entre la desaceleración que descuentan algunos tramos de la curva de tipos americana y el comportamiento de renta variable.

Durante el segundo trimestre, la renta variable global (retorno total) subió un 4.18%, en EE.UU. un 4.3% y Europa un 3.44%. Por el lado de la renta fija los bonos de alta calidad crediticia en EE. UU. avanzaron un 4.5% y en Europa un 2.2%, high yield en EE.UU. +2.5% y +2.4% en Europa. En emergentes, los bonos soberanos subieron un 2.5% y los emergentes corporativos en dólares un 2.3%. Para referencia, corresponden a los índices de: 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.

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

- MSCI Mundial 15,6%
- MSCI Emerging Markets (USD) 9,2%
- Stoxx 600 (EUR) 14,0%
- FTSE 100 (GBP) 10,4%
- IBEX 35 7,7%
- S&P 500 17,3%
- NIKKEI 225 6,3%
- MSCI Asia Ex Japan (USD) 9,4%
- Renta Fija Soberana EE.UU. (LUAGTRUU) 5,2%
- Renta Fija Soberana Europa (LEATTREU) 6,0%
- Renta Fija High Yield Global (LG50TRUU) 9,3%
- Renta Fija Mercados Emergentes (BSEKTRUU) 8,7%
- EUR/USD -0,8%
- Crudo Brent 21,2%
- Oro 9,9%

PERSPECTIVAS

La renta variable sigue soportada por los estímulos de los bancos centrales, y la falta de indicadores atrasados como el desempleo que confirmen 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 durante el periodo ha sido del 4,08%. La volatilidad anualizada de los últimos doce meses ha sido del 4,19%.

El cálculo de la rentabilidad incluye los gastos directos soportados por la Sociedad que, en el primer semestre de 2019, suponen un 0,42% 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.

La asignación de activos a 30 de junio de 2019 es la siguiente: Renta Variable 52.60%, Renta Fija 39.80% y liquidez 7.60%.

Al cierre del periodo, las posiciones más destacadas en cartera corresponden a SANUK Float 05/18/23 (6.42%), T 2 ¿ 03/31/20 (4.22%) y CABKSM 5 ¿ PERP (3.84%).

La mayor contribución a la rentabilidad se atribuye a CABKSM 5 ¿ PERP (8.75%), C&C Group (24.75%) y MICHELIN (CGDE) (8.42%).

Los principales detractores han sido: BRITISH AMERICAN TOBACCO (-15.58%), CAPRI HOLDINGS (-25.26%) y WHITBREAD (-10.92%).

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

