

OSMOSIS INVESTMENT SICAV

Nº Registro CNMV: 759

Informe Semestral del Segundo semestre de 2018

Gestora: VARIANZA GESTION,
SGIIC, S.A.

Depositario: SANTANDER
SECURITIES SERVICES, S.A.

Auditor:
PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L

Grupo Gestora: VARIANZA

Grupo Depositario:
SANTANDER

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 , pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y 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) (91.319.08.19)

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: 26-11-1999

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: Otros

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	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,47	1,23	1,70	2,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	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	408.759,00	408.771,00
Nº de accionistas	126	126
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	3.362	8,1629	8,6858	8,2241
2017	3.523	8,0938	8,6747	8,6201
2016	3.239	7,3830	8,1946	8,0942
2015	5.339	7,7437	8,6990	8,1948

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		
0,25		0,25	0,50		0,50	Patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Período	Acumulada	
0,06	0,11	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 2018	Trimestral				Anual			
	Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
-4,59	-5,16	1,67	1,70	-2,71	6,50	-1,23	4,18	9,10

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

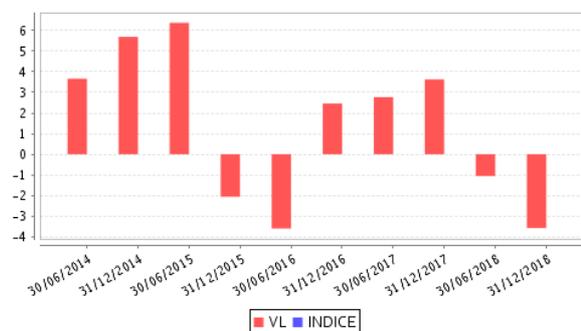
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
0,93	0,19	0,29	0,22	0,25	1,18	1,61	1,41	1,26

(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	3.274	97,38	3.376	96,84
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	3.274	97,38	3.376	96,84
* 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)	47	1,39	76	2,19
(+/-) RESTO	41	1,23	34	0,97
PATRIMONIO	3.362	100,00	3.486	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	3.486	3.523	3.523	
+/- Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,03	0,03	-110,67
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+/- Rendimientos netos	-3,59	-1,06	-4,65	235,63
(+/-) Rendimientos de gestión	-3,34	-0,63	-3,97	425,24
+ Intereses	0,00	-0,01	-0,01	-49,67
+ 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)	-3,39	-0,63	-4,01	440,45
+/- Otros resultados	0,06	0,00	0,06	-98.596,15
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,49	-0,49	-0,98	-1,24
- Comisión de gestión	-0,25	-0,25	-0,50	1,14
- Comisión de depositario	-0,06	-0,05	-0,11	17,69
- Gastos por servicios exteriores	-0,13	-0,08	-0,21	56,84
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,10	-0,11	-84,19
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,02	-0,06	90,93
(+) Ingresos	0,24	0,06	0,30	289,13
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Otros ingresos	0,24	0,06	0,30	315,34
+/- Revalorización inmuebles uso propio y result. por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO ACTUAL	3.362	3.486	3.362	

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		3.274	97,39	3.376	96,84
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.274	97,39	3.376	96,84
INVERSIONES FINANCIERAS		3.274	97,39	3.376	96,84

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: 6.143.828 - 99,99%
 Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de venta con el depositario por : 174 - 5,01%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

En el último año hemos visto un mercado de extremos: desde estimar un riesgo inflacionario y sobrecalentamiento económico hasta descontar una recesión económica. Es verdad que hay cambios de crecimiento económico y beneficios, pero el gran cambio pensamos que se produjo en la psicología de los inversores, es decir, en el múltiplo que se paga por los activos. Y esto resultó en pérdidas para todos los índices durante 2018 (excepto los bonos de gobierno).

Los mercados de renta variable cayeron durante el cuarto trimestre. En concreto la renta variable global cayó un 13,4% (-8,7% en el año), EE. UU cayó un 13,9% (-6,2% en el año) y Europa un 11,8% (-13,2% en el año). MSCI World, S&P500 y Stoxx600 Europe respectivamente. Por el lado de la renta fija también cayeron en el trimestre los bonos de alta calidad crediticia en EE. UU un 0,2% (-2,5% en el año) y en Europa un -0,6% (-1,2% en el año). Igualmente cae el High Yield EE. UU un 4,5% (-2,1% en el año) y en Europa el 3,6% (-3,8% en el año). Y finalmente los bonos emergentes soberanos caen en el trimestre un 0,7% (-4,2% en el año) y los emergentes corporate TR, 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.

Seguimos pensando que la clave es el drenaje de liquidez global que se está produciendo por parte de los bancos centrales. Las condiciones monetarias se endurecen en EE. UU, Europa y China; bien sea subiendo tipos, dejando de comprar bonos o acabando con el shadow banking. La menor liquidez aflora ineficiencias, reduce inversiones y frena el crecimiento del crédito. El agravante es la subida de tipos del pasado 19 de diciembre por parte de la FED, con la economía lanzando señales de desaceleración y con la expectativa de giro de la inflación a la baja. Los tipos de interés ya han tocado/superado los tipos de equilibrio y la FED se vuelve restrictiva en política monetaria.

Insistimos en el problema que supone que la FED y los inversores no estén alineados en expectativas de tipos de interés. Y si el Dot Plot de la FED tenía mala pinta por la distancia que separaba las expectativas de la FED e inversores, en diciembre es todavía peor. La FED, por la situación en la que nos encontrábamos, estaba forzada a llevar a cabo una normalización monetaria, pero igualmente está obligada a guiar a los participantes del mercado. La FED apenas ha rebajado sus expectativas de tipos entre septiembre y diciembre, frente a la probabilidad implícita del mercado que ha caído hasta estimar una rebaja de tipos el año que viene (descontando una recesión).

Es cierto que se ha puesto freno al crecimiento global, pero: 1. Vemos que es razonable dadas las altas tasas de crecimiento recientes y, 2. Se ha producido una serie de eventos que han afectado de forma puntual.

Así, por ejemplo, en Europa, el sector de automóviles y componentes se ha derrumbado por varios factores (menor demanda china, nueva regulación WLTP, incertidumbre de vehículos diésel, nuevos aranceles y mayor inversión vehículo eléctrico); o el efecto en crecimiento de la huelga en Francia. En China, por su parte, el gobierno está reduciendo el shadow banking (como medida de seguridad y control) y ha provocado una reducción considerable del crédito disponible. A nivel global, los reajustes del sector retail (por efecto Amazon) junto con el invierno cálido del hemisferio norte, han provocado caídas fuertes de resultados con el reajuste que supone en la cadena de suministro. Estimamos que son efectos puntuales y reversibles en el medio plazo y, en el caso chino, esperamos una nueva ronda de estímulos para deshacer el camino de los últimos meses tras comprobar que se han pasado de rosca.

Queremos insistir en que las recesiones se producen por causas concretas y cómo se desarrollan es fundamental para las inversiones. Seguimos estimando que estamos ante un final de ciclo y que éste no tendría que acabar como 2008.

Persistimos en la idea de que la clave es el drenaje de liquidez global y la inflación es el dato que nos permite saber el ritmo al que se va a retirar la liquidez. A principios de año teníamos cuatro escenarios en función de la inflación:

- 1 La inflación sube gradualmente al entorno del 3,5%. Al ser gradual, estaremos en un escenario de normalización monetaria: bueno en términos patrimoniales, con visibilidad en inversión y consumo.
- 2 La inflación sube abruptamente al entorno del 3,5%. Quizás el peor de los escenarios: inflación alta, subidas de tipos aceleradas, freno al crecimiento y un descuento en la valoración de los activos financieros.
- 3 La inflación cae abruptamente al entorno del 1%. Escenario negativo que supondría asumir la falta de efectividad del experimento monetario de los últimos años.
- 4 La inflación cae gradualmente al entorno del 1%. No sería positivo, e implicaría volver a estimular la economía.

Durante el 2018 pensamos que el mercado ha pasado de descontar el escenario 2 al 3. Nosotros a principios de año no veíamos la inflación disparada por múltiples motivos (tecnología, deuda, utilización de la capacidad, oferta monetaria y empleo), y ahora tampoco vemos un movimiento deflacionario. Pensamos que la inflación permitirá un proceso de normalización monetaria gradual, y el hecho de que ésta no se dispare da margen de maniobra a la FED para moderar su mensaje de restricción monetaria durante 2019.

Y el mercado, descontando la inflación de un lado a otro provocó fuertes caídas del S&P500; pero el precio del mercado es una combinación de expectativas de beneficios y de lo que los inversores están dispuestos a pagar por esos beneficios (es decir, el múltiplo). Lo primero es la realidad y lo segundo es el sentimiento. En el último trimestre lo que de verdad ha cambiado es el sentimiento y no tanto los beneficios.

Durante las últimas 11 recesiones en EE. UU, la caída media de beneficios agregados del S&P500 fue del 18%. Sin embargo, la caída media del precio del S&P500 como consecuencia de esas recesiones fue del 26%. Haciendo un cálculo sencillo se podría decir que, en media, un 70% del movimiento del S&P500 es consecuencia de la realidad y un 30% del sentimiento. Sin embargo, los beneficios estimados para el 2019 prácticamente no han caído y el índice se ha dejado un 20% desde máximos. Se podría estimar que el mercado descuenta una recesión y que gran parte del movimiento está reflejado en los precios o que el sentimiento es tan malo que ha influido en exceso en los múltiplos de mercado.

El sentimiento es negativo y se refleja en los reembolsos netos de los fondos de renta variable. A final de 2018 se produjo el récord histórico de reembolsos en renta variable en una semana con retiradas por valor de \$52B. Igualmente, los diferenciales de crédito de high yield e investment grade (US Corp BBB/Baa -Treasury 10 year Spread y BarcCap US Corp HY YTW -10 year Spread respectivamente) se han deteriorado a una velocidad y a un nivel que parecen descontar una recesión (de 120pb a 190pb, y de 310pb a 534pb respectivamente), cuando en paralelo las tasas de impago no han repuntado.

En parte es legítimo que el sentimiento sea tan negativo porque excusas no faltan: amenazas de guerra comercial entre EE. UU y China, presupuestos italianos, Brexit, las dificultades de países emergentes, el crecimiento chino, etc. Esto provoca falta de visibilidad y, por tanto, afecta a las valoraciones. A pesar de ello, estimamos que la influencia de estos eventos, por ahora, no tienen implicaciones de calado en el crecimiento a largo plazo y, aunque puedan ralentizar el ritmo, por ahora no provocan una recesión. En algunos casos como el Brexit, pensamos que es fundamental seguir muy de cerca los acontecimientos porque la probabilidad de un evento extremo está en máximos. Si éste se llegara a producir, seguimos pensando que se puede aprovechar para invertir contra el mercado.

En septiembre decíamos que, dados los múltiplos extremos y complacencia en valoraciones que veíamos en EE. UU bajábamos la exposición a renta variable. Tal y como dijimos, parte de esas ventas las mantuvimos en liquidez y el resto lo invertimos en bonos de gobierno en USD a tipos del 3% (pensábamos que tenía sentido patrimonial).

Como consecuencia del giro de mercado, hemos estado comprando renta variable durante el final de 2018 y continuamos en 2019. En concreto compañías cíclicas, líderes en su sector, sin deuda y amplios márgenes, que han sufrido caídas de entre el 50% y 70% desde máximos. Igualmente, mejoramos nuestra expectativa sobre la renta variable emergente por niveles de valoración extremos. En renta fija, a pesar de seguir negativos en high yield, pensamos que muchas de las emisiones perpetuas financieras europeas a niveles del 8-10% de TIR vuelven a tener sentido patrimonial de largo plazo. Adicionalmente, estimamos que el segmento de bonos convertibles tiene menos atractivo, dada la alta correlación con el high yield, y por el potencial ensanchamiento de diferenciales de crédito adicional que se pueda ver junto con el riesgo de iliquidez.

Se ha producido un severo ajuste en múltiplos y seguimos pensando que estamos ante un final de ciclo que, en gran medida, ya está descontado. Estimamos que hay que seguir invirtiendo en los repuntes de volatilidad, persistiendo en la visión patrimonialista de largo plazo.

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

- MSCI Mundial -13,7%
- MSCI Emerging Markets (USD) -7,8%
- Stoxx 600 (EUR) -11,9%
- FTSE 100 (GBP) -10,4%
- IBEX 35 -9,0%
- S&P 500 -14,0%
- NIKKEI 225 -17,0%
- MSCI Asia Ex Japan (USD) -9,0%
- Renta Fija Soberana EE.UU. (LUAGTRUU) 2,5%
- Renta Fija Soberana Europa (LEATTREU) 1,5%
- Renta Fija High Yield Global (LG50TRUU) -4,2%
- Renta Fija Mercados Emergentes (BSEKTRUU) -0,1%
- EUR/USD -1,2%
- Crudo Brent -35,9%
- Oro 7,7%

PERSPECTIVAS

En los próximos trimestres estimamos que, dada la corrección de los múltiplos de mercado y el sentimiento negativo, gran parte de la desaceleración económica o recesión está descontada. Por ello, creemos que se puede volver a incrementar el peso de renta variable aprovechando repuntes de volatilidad, que estimamos se seguirán produciendo al ritmo de normalización de tipos de interés en Estados Unidos, Europa y China.

EVOLUCIÓN

La rentabilidad acumulada de la cartera en el año ha sido del -4,59% y la rentabilidad durante el periodo ha sido del -3,58%. La volatilidad anualizada de los últimos doce meses ha sido del 5,21%.

El cálculo de la rentabilidad incluye los gastos directos soportados por la Sociedad que, en el ejercicio 2018, suponen un 0,93% 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 31 de diciembre de 2018 es la siguiente: Renta Variable 47,30%, Renta Fija 32,70%, liquidez 4,10% y otros 15,90%.

Al cierre del periodo trimestre, las posiciones más destacadas en cartera corresponden a MFS MER-EUROPEAN VALUE-I1 (14,7%), CANDRIAM BONDS-E HIGH YIELD-I-C (12%) y SG OBLIG CORPORATE 1-3(10,2%).

La cuantía total de las remuneraciones abonada por la Varianza Gestión SGIIC, S.A. a su personal durante el ejercicio 2018 ha sido de 1.496.790 euros, de los cuales 1.078.790 euros corresponden a la remuneración fija y 418.000 euros a la remuneración variable. La totalidad de éstos son beneficiarios de una remuneración fija y de una remuneración variable. El número de beneficiarios cierre del ejercicio 2018 es de 9. De estos importes, 708.00 euros de la remuneración fija y 278.072 de la remuneración variable corresponden a 3 empleados de la Sociedad cuya actuación puede tener una incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC. Ninguna de las remuneraciones está basada en una participación en los beneficios de las IICs obtenidas por la Entidad como compensación por la gestión.

La política de remuneraciones asegura que (i) el pago de las remuneraciones es adecuado; (ii) la política es acorde con una gestión sana y eficaz del riesgo, propiciando dicho tipo de gestión, no ofreciendo incentivos para asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo y las normas de las IIC gestionadas; y (iii) el perfil de riesgo y los objetivos a largo plazo de la Sociedad se reflejan adecuadamente.

La política de remuneraciones establece un equilibrio adecuado entre los elementos de remuneración fija y variable. La proporción de la remuneración fija con respecto al total de remuneración permite aplicar una política flexible, hasta el punto de que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración. La remuneración variable se concede de un modo que promueve una gestión eficaz del riesgo y no fomenta una asunción de riesgos excesiva. El rendimiento se determinará en función de unos objetivos predeterminados.

La remuneración variable se concede de un modo que promueve una gestión eficaz del riesgo y no fomenta una asunción de riesgos excesiva. La remuneración variable está basada en el rendimiento a largo plazo de la Sociedad y tendrá en cuenta el riesgo asociado con el rendimiento. Se evita una política de retribución vinculada únicamente al rendimiento de la Sociedad que pueda fomentar la toma de decisiones que puedan poner en riesgo la actividad de Sociedad. Los criterios usados para determinar el importe de la remuneración variable son comunes para todo el personal e incluyen criterios cuantitativos y cualitativos.

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.

Durante el periodo no se ha llevado a cabo ninguna operativa en derivados.

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.