

AVALO CARTERA SICAV SA

Nº Registro CNMV: 1168

Informe Trimestral del Primer trimestre 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

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 pablo.garciadrake@varianza.com , pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y por medios telemáticos en www.varianza.com.

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) (+34 913 190 819)

Correo electrónico

pablo.garciadrake@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: 12-06-2000

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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,23	0,52	0,23	0,98
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	6.143.939,00	6.143.940,00
Nº de accionistas	114	113
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	7.353	1,0955	1,2012	1,1968
2018	6.806	1,0937	1,2452	1,1078
2017	7.478	1,1522	1,2249	1,2171
2016	7.079	1,0023	1,1581	1,1522

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

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

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,03	0,03	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)

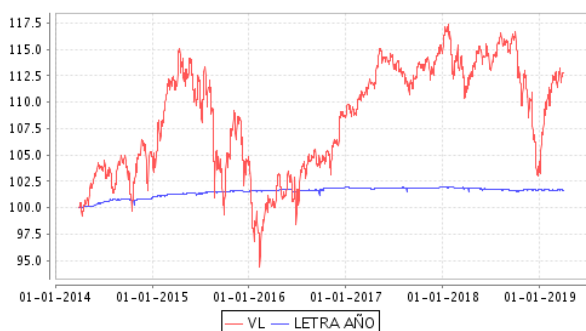
Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
8,04	8,04	-10,11	2,58	1,48	-8,98	5,63	4,03	8,27

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

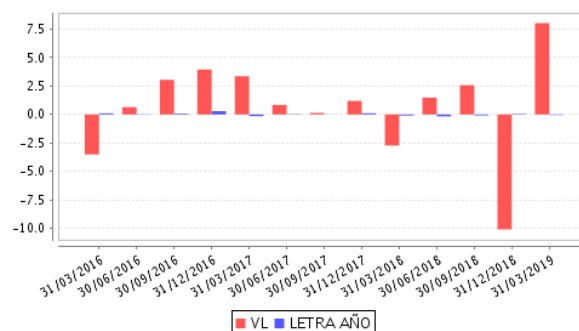
Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
0,22	0,22	0,23	0,23	0,21	0,82	0,78	0,77	0,00

(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 trimestral de los últimos 3 años



Descripción general Política de inversión: La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, 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 a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial 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. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto. La Sociedad cumple con la Directiva 2009/65/EC. Operativa en instrumentos derivados La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso. Una información más detallada sobre la política de inversión de la Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo. Divisa de denominación EUR "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

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	6.331	86,10	6.612	97,15
* Cartera interior	514	6,99	875	12,85
* Cartera exterior	5.755	78,27	5.685	83,53
* Intereses de la cartera de inversión	62	0,84	52	0,77
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.023	13,91	101	1,48
(+/-) RESTO	-1	-0,01	93	1,37
PATRIMONIO	7.353	100,00	6.806	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	6.806	7.572	6.806	
+/- Compra/ venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	0,00
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	7,60	-10,68	7,60	-171,46
(+/-) Rendimientos de gestión	8,34	-10,54	8,34	-179,46
+ Intereses	0,43	0,50	0,43	-13,24
+ Dividendos	0,30	0,27	0,30	12,37
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	1,10	-1,16	1,10	-195,31
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	6,32	-8,84	6,32	-171,85
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,24	-0,46	-0,24	-47,52
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,30	-0,88	0,30	-134,39
+/- Otros resultados	0,12	0,03	0,12	288,77
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,77	-0,19	-0,77	309,71
- Comisión de gestión	-0,65	-0,13	-0,65	418,32
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,03	1,34
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,05	-0,03	-45,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,05	0,02	-0,05	-293,91
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,01	-0,02	72,68
(+) Ingresos	0,03	0,05	0,03	-28,19
+ 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	0,03	0,05	0,03	-28,19
+/- Revalorización inmuebles uso propio y result. por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO ACTUAL	7.353	6.806	7.353	

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)

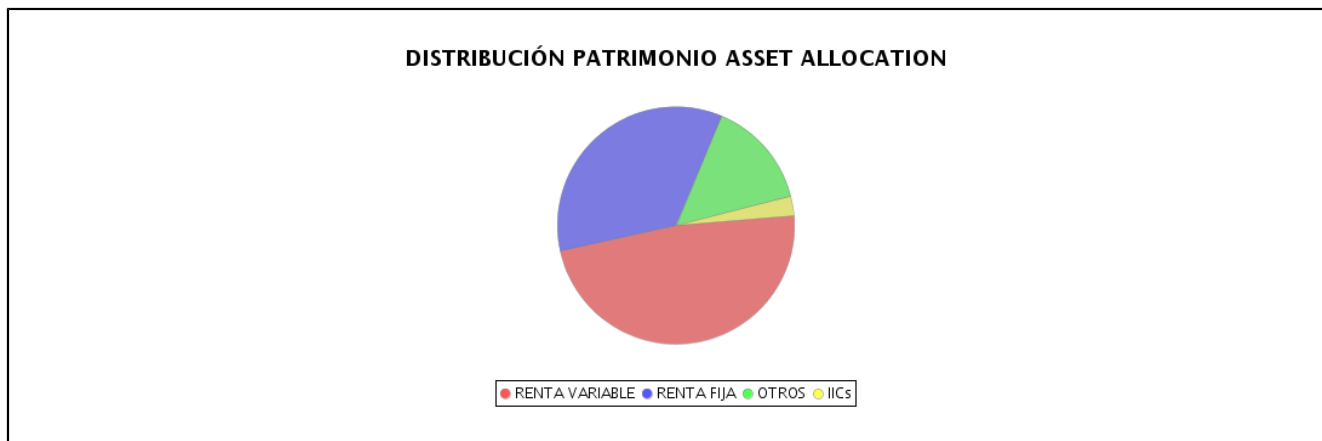
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		204	2,77	202	2,97
Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		119	1,61	512	7,51
RV COTIZADA		191	2,60	161	2,36
RENDA FIJA COTIZADA		322	4,38	714	10,48
RENDA FIJA		322	4,38	714	10,48
RENDA VARIABLE		191	2,60	161	2,36
INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		514	6,98	875	12,84
IIC		192	2,61	170	2,49
Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.412	19,21	1.466	21,53
Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		678	9,22	560	8,25
Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		149	2,02	149	2,18
RV COTIZADA		3.325	45,22	3.356	49,30
RENDA FIJA COTIZADA		2.239	30,45	2.175	31,96
RENDA FIJA		2.239	30,45	2.175	31,96
RENDA VARIABLE		3.325	45,22	3.356	49,30
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		5.756	78,28	5.701	83,75
INVERSIONES FINANCIERAS		6.270	85,26	6.575	96,59

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	1.007	Cobertura
Total Subyacente Tipo de Cambio		1.007	
RENTA FIJA 04-APR-19	Otras compras a plazo	98	Inversión
Total Subyacente Renta Fija		98	
TOTAL OBLIGACIONES		1.105	

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: 7.353.237,53 - 99,99%
 Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de compra con el depositario por: 90,2 - 1,25%
 Durante el periodo se han efectuado, en miles de euros, operaciones de venta con el depositario por: 147,13 - 2,04%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Tras la crisis financiera de 2008, la recuperación ha sido desigual y gran parte de los problemas de hoy responden a la frustración y a la búsqueda de soluciones inmediatas. Las consecuencias son los populismos y estos provocan inestabilidad social y de las instituciones, y económicamente suponen que la inversión y el consumo se ralenticen a la espera de visibilidad. Por ejemplo, Brexit, Aranceles, Modern Monetary Theory (MMT), respuesta europea a la amenaza china, presupuestos italianos, etc. Tras un daño profundo los bancos centrales respondieron con una inyección monetaria abrumadora que, en gran parte, consiguió su objetivo. La recuperación ha sido importante, pero desigual en la sociedad y supone un caldo de cultivo para mensajes con soluciones simples para situaciones complejas.

Seguimos estimando que la política monetaria es la clave en este momento. La cantidad de dinero en el sistema marca el ritmo de arranque o parada de los principales bloques económicos. Los tres grandes bloques económicos están en momentos del ciclo distinto, pero bajo la misma amenaza: la incapacidad de crecer sin estímulos económicos

EE. UU. fue el primero en iniciar un proceso de normalización monetaria; una vez alcanzada la estabilidad en crecimiento, inflación y empleo comenzó a subir tipos de interés y a reducir el tamaño del balance de la FED.

China, inmersa en un proceso de transición económica de país productor a consumidor, continúa tratando de suavizar el frenazo económico que esta transición supone. Al mismo tiempo, trata de contener los posibles efectos negativos del extraordinario endeudamiento en el que ha incurrido en los últimos diez años.

Y por último Europa, donde la japorización pensamos que es una realidad: sin crecimiento, sin inflación, con mucha deuda y un envejecimiento poblacional preocupante. A estos problemas se le une la falta de flexibilidad política, monetaria y fiscal que hoy en día conlleva estar en la Unión Europea.

En el segundo semestre del año pasado, la política monetaria de EE. UU. y China se volvió restrictiva; la FED subió en exceso los tipos de interés, llegando a tocar los tipos de equilibrio y China, en su intento por controlar la deuda trató de reducir al máximo el Shadow Banking. Ambas economías acabaron imponiendo un frenazo económico global.

Desde el segundo semestre de 2018 se estaba imponiendo un ritmo de retirada de dinero excesivo, y finalmente vimos un dato de baja inflación (US CPI Urban consumers desde 2,5 hasta 1,5 de octubre 2018 a enero 2019) que la FED aprovechó para moderar el proceso de normalización monetaria. En su nuevo dot plot prevé que no habrá subidas de tipos en 2019, y dejará de reducir su balance. Igualmente, China y Europa le siguen, bien implementando medidas fiscales, monetarias o medidas de política puramente verbal.

Los bancos centrales han sabido reaccionar, el problema es que han sido tan contundentes que han puesto nerviosos a los mercados, que ahora estiman que las autoridades están viendo algo en el crecimiento que los demás no ven.

En concreto, lo que estima el mercado se ha trasladado a la renta fija y a la renta variable de manera distinta. Por un lado, en la renta fija se llegó a ver la inversión de la curva 3 meses - 10 años. Y la inversión de la curva, que como ya comentamos es una consecuencia y no la causa de los problemas económicos, apunta a muy bajo crecimiento e inflación. Por el contrario, el efecto sobre la renta variable ha sido positivo y hemos visto fuertes subidas durante el primer trimestre.

En concreto, durante el primer trimestre la renta variable global subió un 11,8%, en EE. UU. un 13,1% y en Europa un 12,3% MSCI World, S&P500 y Stoxx600 Europe respectivamente. Por el lado de la renta fija también subieron los bonos de alta calidad crediticia en EE. UU.

un 5,1% y en Europa un 3,2%. Igualmente subió el High Yield en EE. UU. un 7,3% y en Europa el 5,3% Y finalmente, los bonos emergentes

soberanos recuperaron un 6,1 y los emergentes corporativos en dólares subieron un 5,4%. 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.

Este movimiento supone un mensaje contradictorio. Por un lado, la renta variable rebota con fuerza eliminando las pérdidas del 2018 y por el otro, la renta fija descuenta una posible recesión en los próximos meses.

En este contexto favorecemos el mensaje que se concluye de la renta fija. Adoptamos un posicionamiento más prudente ante lo que seguimos pensando que es un final de ciclo. Creemos que la renta variable está descontando un escenario demasiado positivo apoyándose en expectativas positivas sobre los aranceles de Trump, del Brexit y de los nuevos estímulos que den soporte a una re-aceleración de los beneficios en la segunda parte del año y del crecimiento global. Sin embargo, las estimaciones de beneficios para este año continúan cayendo y, para justificar los niveles de los índices de renta variable tras el rebote, deberíamos ver un re-rating en los múltiplos. Actualmente estamos a 16,8x PER esperado para los próximos 12 meses en el S&P500 y de 14,2x en el Stoxx600. En ambos casos por encima de la media de los últimos diez años, y en lo que estimamos que es un final de ciclo en donde los bancos centrales han comenzado a posicionarse para amortiguar la caída en la economía. Somos incapaces de justificar una expansión de múltiplos adicionales desde estos niveles y nos parece más razonable pensar en un mercado en rango.

Por ello, y tras múltiples compras a lo largo de noviembre y diciembre volvemos a un posicionamiento conservador: reducimos peso en renta variable nuevamente y si continúa la subida, seremos más agresivos en las ventas.

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

- MSCI Mundial 11,9%
- MSCI Emerging Markets (USD) 9,6%
- Stoxx 600 (EUR) 12,3%
- FTSE 100 (GBP) 8,2%
- IBEX 35 8,2%
- S&P 500 13,1%
- NIKKEI 225 6,0%
- MSCI Asia Ex Japan (USD) 11,2%
- Renta Fija Soberana EE.UU. (LUAGTRUU) 2,1%
- Renta Fija Soberana Europa (LEATTREU) 2,5%
- Renta Fija High Yield Global (LG50TRUU) 6,4%
- Renta Fija Mercados Emergentes (BSEKTRUU) 5,4%
- EUR/USD -2,2%
- Crudo Brent 27,0%
- Oro 0,8%

PERSPECTIVAS

En los próximos trimestres estimamos que los mercados podrían moverse en un rango amplio. No vemos catalizadores adicionales que justifiquen múltiplos mayores y por tanto, retomamos la prudencia. Creemos que el impacto de una resolución positiva de los Aranceles o del Brexit está descontada, por lo que aprovecharemos para reducir el peso de la renta variable y acumular liquidez para poder invertir en caso de producirse nuevas caídas.

EVOLUCIÓN

La rentabilidad acumulada de la cartera durante el periodo ha sido del 8,74%. La volatilidad anualizada de los últimos doce meses ha sido del 7,67%.

El cálculo de la rentabilidad incluye los gastos directos soportados por la Sociedad que, en el primer trimestre de 2019, suponen un 0,21% 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 31 de marzo de 2019 es la siguiente: Renta Variable 50,50%, Renta Fija 35,60% y liquidez 13,90%.

Al cierre del periodo, las posiciones más destacadas en cartera corresponden a BERKSHIRE HATH-B (2,67%), MICHELIN (2,64%) y WHITBREAD PLC (2,6%).

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.