

VALORES EL TALLAR, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 4131

Informe Semestral del Segundo Semestre 2018

Gestora: 1) TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A. **Depositario:** BANCO INVERISIS, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** BB+ (S&P)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.treaam.com.

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

Dirección

CL. SERRANO, 66, 5º
28001 - Madrid
934675510

Correo Electrónico

admparticipes@treaam.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 SICAV

Fecha de registro: 22/12/2014

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global
Perfil de Riesgo: 7 en una escala de 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, de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable y renta fija, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición invertida 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.

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 del Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,61	0,62	1,23	1,88
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,23	0,00	-0,21	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

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	560.754,00	627.407,00
Nº de accionistas	119,00	126,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	3.261	5,8150	5,7886	6,1828
2017	3.965	6,2387	6,0137	6,2885
2016	3.213	6,0325	5,5764	6,0830
2015				

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,40	0,00	0,40	0,80	0,00	0,80	patrimonio	
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	Año t-2	Año t-3	Año t-5
-6,79	-5,33	-0,06	0,10	-1,58	3,42			

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	2,09	0,51	0,52	0,52	0,53	1,34	1,48		

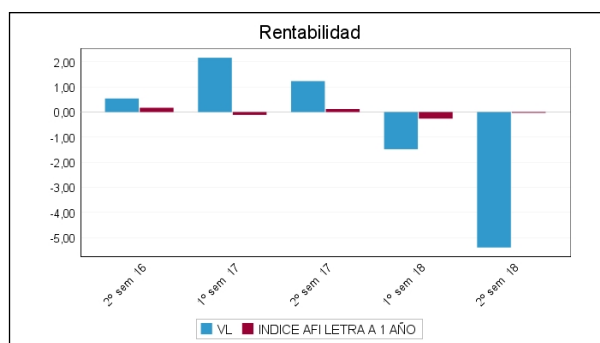
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	3.084	94,57	3.631	94,16
* Cartera interior	388	11,90	294	7,62
* Cartera exterior	2.688	82,43	3.329	86,33
* Intereses de la cartera de inversión	8	0,25	9	0,23
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	175	5,37	198	5,13
(+/-) RESTO	2	0,06	27	0,70
TOTAL PATRIMONIO	3.261	100,00 %	3.856	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	3.856	3.965	3.965	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-10,58	-1,28	-11,61	685,98
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-5,43	-1,48	-6,81	247,29
(+) Rendimientos de gestión	-4,82	-1,02	-5,74	348,14
+ Intereses	0,22	0,21	0,42	-1,82
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,22	-0,02	-0,23	1.270,64
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,93	-0,55	-2,45	231,12
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	-0,10	-0,11	-100,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	-2,89	-0,56	-3,39	387,91
± Otros resultados	0,00	0,01	0,01	-76,32
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,62	-0,60	-1,22	-0,73
- Comisión de sociedad gestora	-0,40	-0,40	-0,80	-3,54
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	-3,60
- Gastos por servicios exteriores	-0,14	-0,10	-0,24	32,37
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,04	-0,07	-18,34
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,01	-0,01	-98,61
(+) Ingresos	0,01	0,13	0,15	-90,20
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,13	0,15	-90,20
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	3.261	3.856	3.261	

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

3. Inversiones financieras

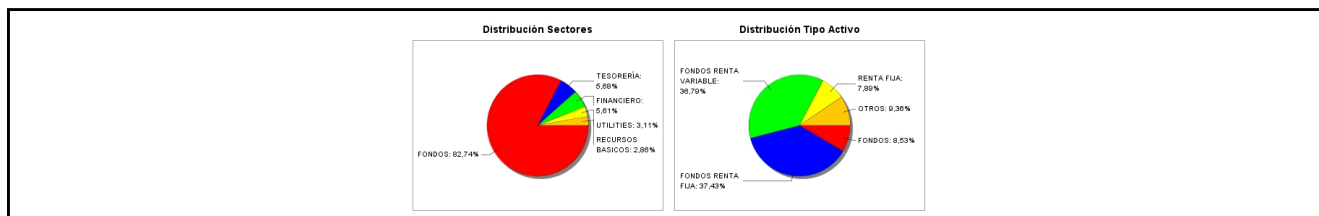
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	101	3,11	103	2,66
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	101	3,11	103	2,66
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	166	5,10	191	4,96
TOTAL DEPÓSITOS	120	3,68	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	388	11,89	294	7,62
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	156	4,79	163	4,22
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	156	4,79	163	4,22
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	2.532	77,65	3.166	82,11
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.688	82,44	3.329	86,33
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.076	94,33	3.623	93,95

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

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 total



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

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

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 aplicable.

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 o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director 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

Al cierre del periodo se mantenía una participación significativa en la IIC de 90,15%.

Hay operaciones de compra/venta en las que el depositario ha actuado como vendedor/comprador, por importe de 2.660.660,26 euros.

No se han adquirido valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas .

Durante el periodo no se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.

Durante el periodo no se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.

Durante el periodo no se han producido gastos que tienen como origen pagos EMIR.

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el art. 99 del RIIC. Por ello, ha adoptado procedimientos, recogidos en su Reglamento Interno de Conducta, para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado, lo que se ha puesto en conocimiento de la CNMV.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

OPERATIVA EN DERIVADOS

No se han utilizado instrumentos derivados durante el trimestre.

ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

Visión de la gestora sobre la situación de los mercados durante el periodo

En la segunda parte del año el proceso de normalización de las políticas monetarias expansivas de los últimos años siguió su curso. En EE.UU. la reserva Federal subió tipos hasta el 2,5%, el ECB anunció el final de las compras de bonos con una subida de tipos esperada para el último trimestre de 2019 y los bancos centrales en países emergentes siguieron subiendo tipos. Este proceso de normalización puede llevarse a cabo gracias a que las economías a nivel global siguen mostrando tasas de crecimiento positivas si bien a un ritmo menor del que vimos a principios de año. Este ha sido el detonante de la volatilidad en los mercados en los últimos meses, las economías van perdiendo impulso y en los próximos trimestres tienen que enfrentarse a un entorno incierto por los cambios estructurales que pueda suponer (Brexit, políticas proteccionistas en EE.UU., elecciones Europeas en Mayo) y bancos centrales retirando parte del estímulo de los últimos años (desde Octubre es la primera vez en la década que cada mes se reduce la liquidez en el sistema a nivel global). Los activos que primero han reflejado la incertidumbre han sido los bonos corporativos, que han visto ampliar lo que pagan "extra" frente a los bonos sin riesgo ("spread de crédito"). Pasando de mínimos de la década a principios de año hasta niveles que sólo se han visto en situaciones de stress en los últimos años (primer trimestre 2016, verano 2015). Estas ventas en la renta fija corporativa se han trasladado a la renta variable en los sectores más cíclicos (manufacturas, autos) y han provocado un aumento de la volatilidad en todos los activos.

La renta variable europea se ha dejado el 12% en la segunda parte del año concentrando las caídas en el último trimestre (Eurostoxx -12,14%, IBEX -11,73%) coincidiendo con los anuncios de la FED de subir tipos por encima del "tipo de equilibrio" (estimado en torno al 3%). A nivel global las pequeñas compañías han sido las más afectadas ante los riesgos de una desaceleración con los costes financieros aumentando (IBEX Small Caps -21,7%, US Small Caps -18,57%, France Small Caps -26,4%, Euro Small Caps -18,13%). Por geografías destaca la caída de las tecnológicas en EE.UU. que en el último trimestre (Nasdaq -18,17%) han llevado a cerrar los índices en negativo en el año (Nasdaq 2018 -4,6%). A nivel sectorial los sectores más expuestos a ciclo (materias primas -32,62%, autos -19,74%, tecnología -18,08%) y los bancos (bancos -21,45%) han sido los que han llevado a los índices a cerrar en mínimos del año. Los sectores defensivos sirvieron de refugio en el semestre (telecos +1,67% y eléctricas +0,32%).

En renta fija los bonos corporativos de más riesgo ("High Yield") han sido los más castigados (HY EE.UU. -4,75%, HY EUR -3,95%), con las caídas más importantes en los últimos tres meses del año (HY EE.UU. -6,25%, HY EUR -3,64%). Los bonos corporativos de mejor calidad ("Investment Grade") sufrieron también por la ampliación de los spreads (IG EE.UU. -1,8%, IG EUR -1,22%). Los bonos de gobierno en general sirvieron de refugio durante el período. Las negociaciones del presupuesto italiano marcaron el comportamiento de la renta fija de gobiernos periféricos y los bonos de bancos. Los spreads han mejorado desde los niveles de noviembre tras el acuerdo de los presupuestos y han permitido que la renta fija de gobiernos periféricos haya vuelto a ser activo refugio.

Las materias primas han reflejado en el semestre los temores a una desaceleración más profunda de lo que está esperando el consenso en China particularmente y en el mundo en general. El cobre ha perdido -10,91% en el semestre dejándose un -20,33% en el año, el metal suele ser tomado como termómetro de la actividad industrial a nivel global. Los precios del crudo registraron caídas (Brent -30,7%) fruto de menores estimaciones de demanda pero sobre todo reflejando las dudas de que pueda seguir manteniéndose el acuerdo entre productores para limitar la producción y poder gestionar los inventarios.

Influencia de la situación de los mercados en las decisiones de inversión adoptadas por la Gestora dentro de la política de

inversión establecida en el folleto.

En julio la estabilización en el crecimiento y una menor volatilidad en emergentes y bonos permitieron saldar el mes en los mercados con subidas importantes en Europa destacando el comportamiento de Alemania (+4,06%) y Francia (3,53%) deshaciendo las pérdidas del mes anterior al conocerse la "tregua" entre la UE y EE.UU. respecto a las políticas comerciales. Por sectores los resultados que se han ido presentando han favorecido a telecomunicaciones, aseguradoras y bancos y sólo el de retail, más expuesto a demanda interna ha acabado en negativo. En el resto del mundo EE.UU. apoyado por los mejores resultados desde 2010 (subidas de beneficios +24% año contra año) ha saldado el mes con subidas del 3,6% si bien las pequeñas compañías se han quedado atrás. Las tecnológicas lo han hecho peor que el resto del mercado especialmente las que han estado liderando la subida del mercado desde 2015 (FAANG, Facebook, Amazon, Netflix, Google, Apple) que han caído 4,4% en el mes produciéndose una rotación desde tecnología hacia industriales y financieras.

En agosto la renta variable ha deshecho las subidas del mes anterior (Eurostoxx 600 -2,63%, Eurostoxx 50 -3,7%) con Italia (-8,65%) y España (-4,76%) empujados por el sector bancario (-17% Italia y -10,7% España). La debilidad en bancos se ha centrado en los más expuestos a emergentes (España) y la economía internacional, en el caso Italiano las caídas en la renta fija han arrastrado al sector. El sector Autos (más expuesto a las políticas mercantilistas de EE.UU. y subidas de materias primas) ha sido el segundo peor sector en el mes (-5,5%). Consumo estable (+1,76%) ha servido como sector refugio y tecnología (-0,12%). EE.UU. ha sido el mejor mercado (S&P +3%) apoyado fundamentalmente por las tecnológicas (Nasdaq +6%) que han registrado su mejor mes desde el año 2000 pero ceñido a las compañías más grandes (Apple +20%, Amazon +13,2%). Los mercados emergentes han tenido rentabilidad negativa (-2,9%) con una gran dispersión (India +2,7%, Corea +1,2%, Indonesia +1,4% frente a China -5,3%, Turquía -4,3% y Argentina -3,2%).

En septiembre en la eurozona el último mes del trimestre cerró con bajadas en Europa (Stoxx 600 -1,29%) con Alemania (-1,98%) como peor mercado. Los sectores que mejor se comportaron, aseguradoras (+3,7%), bancos (1,44%) reflejando las subidas de las tasas en los bonos de gobierno, petroleras (+1,4%) y materias primas (+1,65%) empujadas por las subidas del petróleo y cobre. Las caídas se concentraron en alimentación (-4,1%) y los relacionados con consumo minorista (retail -4,3%), más afectados por las dudas respecto a la demanda de interna en emergentes.

En octubre en Europa aunque las caídas en la renta variable han sido generalizadas las pequeñas compañías han sido las más penalizadas. Por países Italia y Francia empujados por el sector bancario y materias primas han sido los que peor se han comportado. La debilidad en bancos se ha centrado en los más expuestos a Italia. Destaca el buen comportamiento del sector telecomunicaciones que llevaba desde 2012 haciéndolo peor que el mercado, este mes ha sido el único sector que ha acabado en positivo.

En noviembre vimos un claro flujo hacia los segmentos más defensivos dentro de cada activo. Así en renta fija los bonos de gobiernos lo hicieron sensiblemente mejor que los bonos corporativos, en renta variable los sectores más defensivos (Eléctricas, Telecomunicaciones, alimentación) sirvieron de refugio frente a sectores más cíclicos. La razón, una desaceleración en el crecimiento global que está llevando a revisar estimaciones a la baja.

En general diciembre fue una continuación del mes anterior, mejor comportamiento de los activos refugio frente a los de riesgo y de los sectores defensivos frente a los más expuestos a ciclo, pero amplificado el movimiento en algunos activos por la falta de liquidez. En renta variable sólo las eléctricas han saldado el mes con ganancias mientras bancos y cíclicas han sido los más castigados. Por áreas geográficas EE.UU. ha sido el peor mercado.

Aunque el tercer trimestre se iniciaba con un importante repunte de los fondos de renta variable la tendencia se invertía en el mes de agosto y septiembre y tan sólo los fondos Comgest y Nordea conseguían cerrar en positivo en el trimestre. En el caso de la cartera de fondos de renta fija tras un mal mes de agosto recuperaban en septiembre consiguiendo cerrar la mayoría al alza. Destaca entre todos ellos el fondo ·G de emergentes como el que mayor volatilidad ha tenido en el periodo. Dentro de la categoría de retorno absoluto comportamiento dispar entre los fondos.

Durante el último trimestre del año, los mayores detractores en línea con el mercado fueron los fondos correspondientes a la categoría de Renta Variable, los de Renta Fija y Retorno Absoluto tuvieron caídas más moderadas. El DNCA Invest

Europe Growth fue el mayor detractor con una rentabilidad del -17,20%, por el contrario el Gamco Merger Arbitrage obtuvo un -0,46%.

El ter del período ha sido -----%

Explicación de las inversiones concretas realizadas durante el período.

En este tercer trimestre se introduce un nuevo fondo de Renta Variable Europea que es el DNCA Invest Europe Growth y por la parte de retorno absoluto dos fondos nuevos que son el Gamco Merger Arbitrage y Cygnus Utilities. Por el lado de las ventas se cierra posición en el Morgan Stanley Global Brands y se reduce en el Nordea Global Climate Environment. Se reduce también la exposición a mixtos vendiendo parte del Blackrock y totalmente el M&G Dynamic Allocation. Se hace un switch entre clase de acciones en el Invesco Global Targeted Return.

Durante el último trimestre hemos vendido las posiciones del Sycomore Selection Responsible, BGF Global Allocation y Global Invesco Targeted Returns. Hemos incorporado en cartera el Robeco QI EUR Conservative Equities, un fondo de renta variable europea, y el Evli Short Corporate Bond, fondo de Renta Fija Corporativa a corto plazo.

A cierre de trimestre se mantiene una posición en liquidez de aproximadamente un 5,4%.

Respecto al riesgo asumido por la Sicav, en términos de volatilidad del período ha sido del 4.61%. En cuanto al VAR histórico, se ha situado en 3.15%

2019 empieza con las mismas incertidumbres con las que hemos estado la última parte de 2018:

- Inestabilidad comercial China-EE.UU-Europa.
- Incertidumbre en la política de tipos por parte de los bancos centrales (sobre todo la Fed).
- Desaceleración económica a nivel global.
- Posibles sobresaltos políticos en España, Italia, EE.UU, etc.
- Impacto que todo lo anterior tendrá en la cuenta de resultados de las empresas.

Con todo, la salida de dinero de los fondos de renta variable en la última parte de 2018 ha alcanzado niveles récord, no vistos desde 2008. Y eso se ha notado en la evolución de los mercados, con caídas especialmente virulentas en el segmento de las pequeñas y medianas.

Nuestro punto de vista es que gran parte de las incertidumbres mentadas anteriormente las ha recogido ya el mercado. En la medida en que estas se vayan disipando o diluyendo, un buen puñado de valores deberían tener una reacción positiva.

Con todo, prevemos un mercado bastante volátil, en el que un porcentaje importante de la gestión deberá ser táctica.

Información sobre las políticas en relación a los derechos de voto y sobre el ejercicio de los mismos.

La política de asistencia a juntas ordinarias y la ejecución de derechos de voto se basan en los siguientes criterios:

Tanto si el emisor de dichos valores es una sociedad española o extranjera y la participación de las IIC en la misma tenga una antigüedad superior a 18 meses y dicha participación sea igual o superior al 5% del capital de la sociedad participada,

se ejercerá el derecho a voto atribuible a cada una de las IIC gestionadas.

Tanto si el emisor de dichos valores es una sociedad española o extranjera y la participación de las IIC en la misma tenga una antigüedad inferior a 18 meses y/o dicha participación sea inferior al 5% del capital de la sociedad participada se delegará el voto en el Presidente del Consejo de Administración de la sociedad participada.

Atendiendo a los criterios de antigüedad y representación anteriormente nombrados, no ha sido necesaria la asistencia a las juntas y en su caso al ejercicio de los derechos de voto.

El impacto total de los gastos soportados, tanto directos como indirectos, no supera lo estipulado en el folleto informativo.

Para el cumplimiento del límite de exposición total de riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, en la IIC de referencia se aplica la metodología del compromiso, desarrollada en la sección 1ª del capítulo II de la Circular

6/2010 de la CNMV.

A lo largo de todo el período analizado, la IIC ha venido cumpliendo el límite máximo de exposición al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, no registrándose excesos sobre el límite del patrimonio neto de la IIC que establece dicha Circular.

En el periodo no han existido costes derivados del servicio de análisis.

La cuantía total de la remuneración abonada por la sociedad gestora a su personal durante el ejercicio se desglosa en remuneración fija por importe de 4.642.029,52 y variable por un importe de 1.158.044,30, siendo el número total de beneficiarios de 88, de los cuales 48 han recibido remuneración variable. El número de altos cargos es de 2 y de 28 el de los empleados que tienen una incidencia material en el perfil de riesgo, bien de la IICs gestionadas por la Gestora, bien de la propia entidad Gestora, ascendiendo la remuneración del primero a 754.087,39 como parte fija y 400.000 como remuneración variable, recibiendo los segundos 1.965.613,97 como remuneración fija y 337.500 como remuneración variable.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
ES0305039002 - RENTA FIJA 33944765 AUDAX ENERGIA 5,75 2019-07-29	EUR	101	3,11	103	2,66
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		101	3,11	103	2,66
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		101	3,11	103	2,66
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		101	3,11	103	2,66
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
ES0114903026 - PARTICIPACIONES TREA IBERIA EQUITY	EUR	166	5,10	191	4,96
TOTAL IIC		166	5,10	191	4,96
- DEPOSITOS Banco Caminos 0,10 2019-08-17	EUR	120	3,68	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		120	3,68	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		388	11,89	294	7,62
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
NL0000120004 - RENTA FIJA 100012 AEGON NV 1,51 2025-06-08	EUR	63	1,93	70	1,82
USG1315RAB71 - RENTA FIJA 14828545 BRASKEM FINANCE LTD 7,00 2020-05-07	USD	93	2,86	92	2,40
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		156	4,79	163	4,22
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		156	4,79	163	4,22
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		156	4,79	163	4,22
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
FI4000233242 - PARTICIPACIONES 7395345 Evii Short Corporate Bond	EUR	150	4,60	0	0,00
LU1849560120 - PARTICIPACIONES 60744950 Threadneedle Lux - Credit Oppo	EUR	198	6,08	0	0,00
LU0312333569 - PARTICIPACIONES 12381156 Robeco Capital Growth - Robeco	EUR	95	2,92	0	0,00
LU0870552998 - PARTICIPACIONES 33797251 DNCA Invest - Europe Growth	EUR	100	3,07	0	0,00
LU0687944396 - PARTICIPACIONES 28170604 GAMCO International SICAV - Me	EUR	114	3,50	0	0,00
IE00BWH63500 - PARTICIPACIONES 50587293 Cygnus Utilities Infrastructur	EUR	130	3,99	0	0,00
IE00BYP5TS89 - PARTICIPACIONES 47193719 Lazard European Alternative Fu	EUR	158	4,85	159	4,12
LU1582988488 - PARTICIPACIONES 56033646 M&G LUX DYNAMIC ALLOCATION FUND	EUR	0	0,00	246	6,39
LU1161526659 - PARTICIPACIONES 50953828 Edmond de Rothschild Fund-Bond	EUR	170	5,21	173	4,48
IE00B5WN3467 - PARTICIPACIONES 1455814 Comgest Growth PLC - Europe	EUR	99	3,04	164	4,25
IE00BWBFSFJ00 - PARTICIPACIONES 45115976 MAN Funds VI PLC - Man Europea	EUR	172	5,27	179	4,65
LU0348927095 - PARTICIPACIONES 14331474 NORDEA 1 SIC-GCL&ENV-BP-EUR	EUR	106	3,26	204	5,29
LU1325141510 - PARTICIPACIONES 48181835 VONTOBEL TWNTYFR ST I-HH	EUR	144	4,41	147	3,80
LU0329591480 - PARTICIPACIONES 133304 BGF-GLOBAL ALLOCATION-A2-USD	EUR	0	0,00	235	6,09
FR0010971705 - PARTICIPACIONES 14723595 SYCOMORE PARTNERS FUND-IB	EUR	0	0,00	173	4,48
LU0360483019 - PARTICIPACIONES 1708162 MORGAN ST INV F-GLB BRNDS-Z	EUR	0	0,00	81	2,11
IE0033758917 - PARTICIPACIONES 8537844 MUZIN-ENHANCEDYIELD-ST-HEUAR	EUR	265	8,11	267	6,93
GB00B3D8P213 - PARTICIPACIONES 16033681 THREAD FOCUS-CRED OPP-IGA	EUR	0	0,00	200	5,19
LU1004133028 - PARTICIPACIONES 38405652 INVESCO GLB TARGET RET-CAEUR	EUR	0	0,00	236	6,11
IE00B520F527 - PARTICIPACIONES 20738256 FLA-SALAR CON ABS RE-MEA-EUR	EUR	192	5,88	200	5,18
LU0333226826 - PARTICIPACIONES 13785683 MLIS-MARSHALL WAC TP U-F-BA	EUR	165	5,06	175	4,54
LU0629658609 - PARTICIPACIONES Trea SICAV EM Credit	EUR	102	3,13	147	3,80

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0705071701 - PARTICIPACIONES 28662917 RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-I	EUR	172	5,27	181	4,70
TOTAL IIC		2.532	77,65	3.166	82,11
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.688	82,44	3.329	86,33
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		3.076	94,33	3.623	93,95

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.