

## USATEGI INVERSIONES, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2637

Informe Semestral del Segundo Semestre 2018

**Gestora:** 1) TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A.      **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A.      **Auditor:** PKF ATTEST SERVICIOS EMPRESARIALES, 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](http://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](mailto: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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 11/12/2002

### 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: 3 en una escala de 1 a 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, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. El porcentaje máximo que se prevé invertir en una misma IIC será del 20%, asimismo, podrá invertir un máximo del 30% en IIC no armonizadas.

La Sociedad podrá invertir ya sea 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 inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en renta fija o renta variable.

#### 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	0,24	0,23	0,47	0,74
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,14	0,31	0,01	-0,04

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	656.016,00	652.954,00
Nº de accionistas	106,00	104,00
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	9.283	14,1511	14,0406	14,9737
2017	9.912	15,0131	14,8154	15,1324
2016	9.745	14,8160	14,6858	15,1239
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	0,71	0,00	0,71	1,40	0,00	1,40	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)

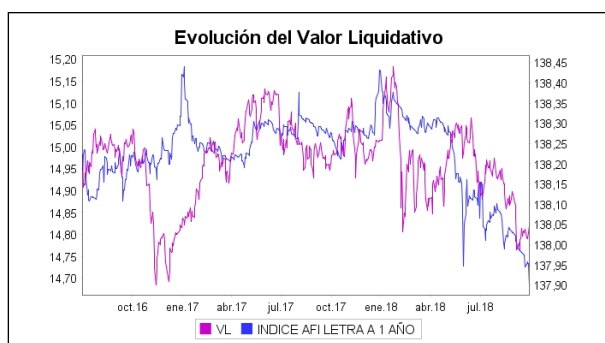
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	Año t-2	Año t-3	Año t-5
-5,74	-4,50	-0,68	0,25	-0,88	1,33			

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)	2,79	0,69	0,71	0,68	0,71	2,81	1,61		

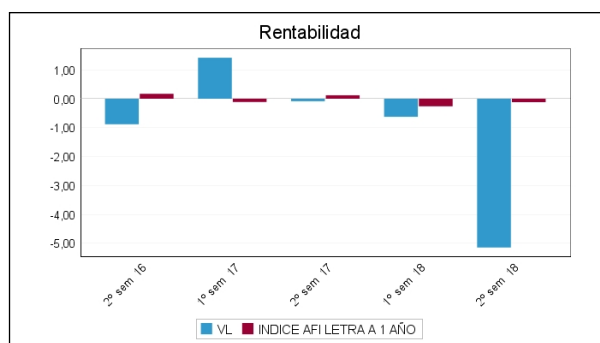
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	8.751	94,27	8.984	96,80
* Cartera interior	1.470	15,84	1.906	20,54
* Cartera exterior	7.262	78,23	7.064	76,11
* Intereses de la cartera de inversión	19	0,20	14	0,15
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	448	4,83	140	1,51
(+/-) RESTO	85	0,92	157	1,69
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>9.283</b>	<b>100,00 %</b>	<b>9.281</b>	<b>100,00 %</b>

Notas:

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

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

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	9.741	9.912	9.912	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,44	-1,10	-0,68	-138,63
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-5,24	-0,65	-5,82	689,32
(+) Rendimientos de gestión	-4,62	-0,04	-4,59	11.819,39
+ Intereses	0,36	0,15	0,50	141,40
+ Dividendos	0,01	0,12	0,13	-89,24
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,04	-0,27	-0,31	-86,92
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,57	-0,13	-0,69	340,70
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,99	-0,33	0,64	-390,70
± Resultado en IIC (realizados o no)	-5,38	0,39	-4,91	-1.441,11
± Otros resultados	0,01	0,04	0,05	-78,43
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,83	-0,82	-1,65	-1,66
- Comisión de sociedad gestora	-0,71	-0,69	-1,40	-1,11
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	-1,33
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,04	-0,09	55,58
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,02	-0,03	-18,34
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,02	-0,02	-100,00
(+) Ingresos	0,20	0,21	0,41	-5,65
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,09	0,21	0,30	-58,42
+ Otros ingresos	0,11	0,00	0,11	9.482,48
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>9.283</b>	<b>9.741</b>	<b>9.283</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

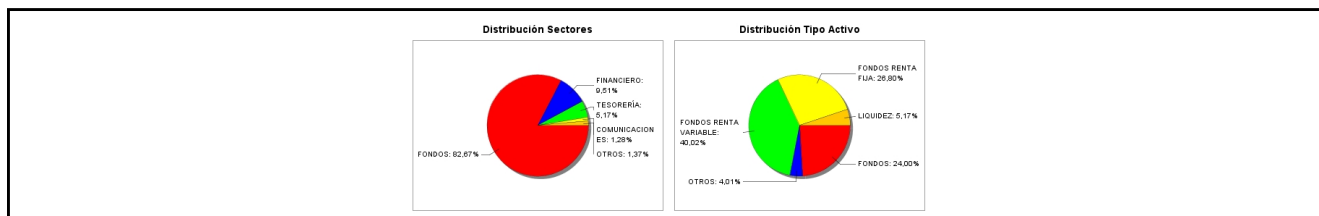
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	19	0,21	23	0,25
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	19	0,21	23	0,25
TOTAL RV COTIZADA	227	2,44	245	2,64
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	227	2,44	245	2,64
TOTAL IIC	1.230	13,25	1.643	17,70
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.476	15,90	1.911	20,59
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
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	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	60	0,65	77	0,84
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	60	0,65	77	0,84
TOTAL IIC	6.757	72,77	6.987	75,31
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	443	4,78	461	4,97
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	7.261	78,20	7.525	81,12
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	8.737	94,10	9.436	101,71

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)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Standard & Poors 500	V/ Fut. S&P 500 E-Mini Future March 2019	693	Inversión
DJ Euro Stoxx 50	V/ Fut. EURO STOXX 50 Mar19	365	Inversión
Total subyacente renta variable		1058	
EURO	C/ Fut. EUR/USD Future March 2019	375	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		375	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>1433</b>	

#### 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

<p>Al cierre del periodo no se mantenía participación significativa en la IIC.</p> <p>Hay operaciones de compra/venta en las que el depositario ha actuado como vendedor/comprador, por importe de 2.404.904,68 euros.</p> <p>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 .</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>Durante el periodo no se han producido gastos que tienen como origen pagos EMIR.</p>
---

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

La Sicav ha utilizado durante el período distintos instrumentos derivados como cobertura parcial de distintos riesgos y, en algún caso aislado, como inversión. Concretamente: Durante el período se han utilizado futuros de Eurostoxx50 y de S&P500 como cobertura. A final de período las coberturas suponían un 11% y el riesgo neto era del 25%. Se han utilizado futuros de EUR/USD como cobertura, al final del trimestre el riesgo neto a divisa USD era del 5,59%.

### ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

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 permitio 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 telecom, 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 tires 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 telecom 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, Telecom, 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.



En cuanto a la SICAV, la categoría de fondos de Renta Variable es la que peor comportamiento ha tenido, aunque en el año son los que mayor rentabilidad acumulan. En el caso de los fondos de Renta Fija hemos visto cierta recuperación a lo largo del tercer trimestre, siendo el fondo -G de Emergentes el que mayor volatilidad ha sufrido en el periodo. La categoría de retorno absoluto aunque con un comportamiento dispar entre los fondos en cartera cierra con ligeras rentabilidades positivas en el trimestre.

En el último trimestre del año, los fondos de Renta Variable han seguido siendo los mayores detractores, destaca en este sentido el fondo Mandarine-Unique que ha obtenido un -17,95% durante este periodo, en cambio el que mejor comportamiento tuvo fue el Heptagon Yacktman US Equity con un -3,56%.

Las categorías de Retorno Absoluto y Renta Fija tuvieron caídas más moderadas en comparación con las de Renta Variable, el mayor contribuidor fue el fondo de Nordea 1 European Covered Bond Fund con una rentabilidad del 0,36%.

Explicación de las inversiones concretas realizadas durante el período.

A finales de trimestre, la exposición a Renta Variable aumenta hasta un 32% a través de una cartera diversificada entre Renta Variable Directa y Fondos de Inversión. La exposición a Renta Fija se ha situado en el 23%.

Realizamos un switch entre clases de acciones en el Invesco Global Targeted Return. Reducimos parte de la cartera de Renta Variable vía venta del Heptagon European Focus y Value Tree Best Equities. De la parte de alternativos el Exane Fund Ceres. Esta liquidez se destina al Nordea European Covered Bond.

Durante el último trimestre vendimos parcialmente el fondo Tesorería Dinámica para incorporar el H2o Adagio, un fondo de Inversión Alternativa Global Macro.

A cierre de trimestre la liquidez supone un 5,5% del patrimonio.

Respecto al riesgo asumido por la Sicav, en términos de volatilidad del período ha sido del 4.78% En cuanto al VAR histórico, se ha situado en 2.08%.

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 basa en los siguientes criterios:

En el caso de que el emisor de dichos valores sea una sociedad española 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.

En el caso de que el emisor de dichos valores sea una sociedad española 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
ES0231429046 - RENTA FIJA 974535 EROSKI S COOP 2,81 2028-02-01	EUR	19	0,21	23	0,25
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		19	0,21	23	0,25
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		19	0,21	23	0,25
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		19	0,21	23	0,25
ES0131703003 - ACCIONES 26442629 SECUOYA GRUPO DE COMUNICACION	EUR	119	1,28	112	1,21
ES0105015012 - ACCIONES 39035444 LAR ESPANA REAL ESTATE SOCIM	EUR	41	0,44	53	0,57
ES0105025003 - ACCIONES 40858460 MERLIN PROPERTIES SOCIMI	EUR	57	0,62	66	0,71
ES0113860A34 - ACCIONES BANCO DE SABADELL SA	EUR	9	0,10	13	0,15
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		227	2,44	245	2,64
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		227	2,44	245	2,64
ES0114903026 - PARTICIPACIONES TREA IBERIA EQUITY	EUR	179	1,93	206	2,22
ES0106135033 - PARTICIPACIONES 12402878 AGAVE ATTENUATA DE INVERSION SICAV	EUR	298	3,21	314	3,38
ES0167852039 - PARTICIPACIONES 17167452 GAMINIZ INVERSIONES SICAV SA	EUR	249	2,68	288	3,10
ES0168674036 - PARTICIPACIONES 316259 EDM INVERSION- R	EUR	191	2,06	217	2,33
ES0178578037 - PARTICIPACIONES TESORERIA DINÁMICA	EUR	313	3,37	619	6,67
<b>TOTAL IIC</b>		1.230	13,25	1.643	17,70
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		1.476	15,90	1.911	20,59
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
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
FR0013326246 - ACCIONES 60527610 Unibail-Rodamco SE & WFD Uniba	EUR	29	0,32	41	0,44
FR0000121964 - ACCIONES 115413 KLEPIERRE	EUR	31	0,33	37	0,40
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		60	0,65	77	0,84
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		60	0,65	77	0,84
LU1670722674 - PARTICIPACIONES 60897943 M&G LX GB FLT RT HY-EURCHA	EUR	279	3,00	0	0,00
FR0010929794 - PARTICIPACIONES 20989883 H2O AM - H2O Adagio	EUR	306	3,29	0	0,00
LU0539144625 - PARTICIPACIONES 195054 Nordea 1 SICAV - European Cove	EUR	300	3,23	0	0,00
LU1004133531 - PARTICIPACIONES 38405652 Invesco Global Targeted Return	EUR	388	4,18	0	0,00
IE00B52NKR51 - PARTICIPACIONES 17974050 MAN Funds VI PLC - Man GLG Alp	EUR	398	4,29	400	4,31
IE00BYP5T89 - PARTICIPACIONES 47193719 Lazard European Alternative Fu	EUR	395	4,26	397	4,28
LU0232933159 - PARTICIPACIONES 10095672 SCHRODER INTL BRIC-C AC E	EUR	253	2,72	275	2,96
LU0474969937 - PARTICIPACIONES 15305671 PICTET-GB MEGATREND SEL-PUSD	EUR	348	3,75	401	4,32
LU1453543073 - PARTICIPACIONES 51598794 VALUE TREE BEST EQTYS-CAP	EUR	200	2,15	473	5,09
LU1245470593 - PARTICIPACIONES 13532871 FLOSSBACH VON S-MA GR-ET	EUR	375	4,04	393	4,24
LU0360483019 - PARTICIPACIONES 1708162 MORGAN ST INV F-GLB BRNDS-Z	EUR	360	3,88	385	4,15
IE0032883534 - PARTICIPACIONES 339811 PIMCO-US HYL BD-INSEURHEDACC	EUR	304	3,27	316	3,41
LU0489687243 - PARTICIPACIONES 18717040 MANDARINE-UNIQUE S/M C EUR-R	EUR	273	2,94	333	3,59
LU1004133028 - PARTICIPACIONES 38405652 INVECO GLB TARGET RET-CAEUR	EUR	0	0,00	404	4,36
LU0109391861 - PARTICIPACIONES 1428761 FRANK-US OPP-A ACCUSD	USD	375	4,04	419	4,52
IE00BPT34C47 - PARTICIPACIONES 41715467 HEPTA- EURO FOC EQ-IE	EUR	298	3,21	440	4,74
GB00BMP3SH07 - PARTICIPACIONES 41596615 M&G 7 GL FLO RATE HY-EUR CHA	EUR	0	0,00	284	3,06
LU0284634564 - PARTICIPACIONES 14161452 EXANE FUND 1-CERES FUND-A	EUR	328	3,53	436	4,70
IE00B61H9W66 - PARTICIPACIONES 41715467 HEPTA- EURO FOC EQ-IE	USD	344	3,70	336	3,62

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
IE00B520F527 - PARTICIPACIONES 20738256 FLA-SALAR CON ABS RE-MBA EUR	EUR	322	3,47	335	3,61
LU0333226826 - PARTICIPACIONES 13785683 MLIS-MARSHALL WAC TP U-F- BA	EUR	300	3,23	318	3,43
LU0629658609 - PARTICIPACIONES Trea SICAV EM Credit	EUR	290	3,12	303	3,26
LU0705071701 - PARTICIPACIONES 28662917 RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-I	EUR	322	3,47	340	3,66
<b>TOTAL IIC</b>		<b>6.757</b>	<b>72,77</b>	<b>6.987</b>	<b>75,31</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
LU0123456789 - PARTICIPACIONES BTC- TREA S.C.A.	EUR	443	4,78	461	4,97
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>443</b>	<b>4,78</b>	<b>461</b>	<b>4,97</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>7.261</b>	<b>78,20</b>	<b>7.525</b>	<b>81,12</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>8.737</b>	<b>94,10</b>	<b>9.436</b>	<b>101,71</b>

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.