

TREA CAJAMAR RENTA VARIABLE INTERNACIONAL FI

Nº Registro CNMV: 4930

Informe Semestral del Segundo Semestre 2018

Gestora: 1) TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A. **Depositario:** CECABANK, S.A. **Auditor:** Deloitte, S.L.
Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** CECA **Rating Depositario:** BBB (S&P)

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

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas 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 FONDO

Fecha de registro: 11/12/2015

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 6 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 90% MSCI World Index Eur y 10% BofA Merrill Lynch All Euro Government Bill Index, aunque el fondo no tiene intención de replicarlo El fondo podrá invertir hasta un 100% de su patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas y no armonizadas, pertenecientes o no al grupo la gestora, con un máximo del 30% del patrimonio en el caso de las IIC no armonizadas.

El fondo invertirá más del 75% de la exposición total en Renta Variable, principalmente en mercados regulados de países OCDE. El resto se invertirá en activos de Renta Fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, 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 Fondo 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	0,23	0,74	0,94	0,11
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,14	0,04	-0,14	-0,05

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 Participaciones	2.835.608,48	2.320.904,89
Nº de Partícipes	1.456	1.218
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	100	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	29.352	10,3512
2017	25.733	11,4347
2016	14.026	10,6944
2015		

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	0,96	0,00	0,96	1,90	0,00	1,90	patrimonio	
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

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
Rentabilidad IIC	-9,48	-13,33	2,94	5,40	-3,74	6,92			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,47	10-10-2018	-2,47	10-10-2018		
Rentabilidad máxima (%)	1,77	31-10-2018	1,77	31-10-2018		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,34	14,34	5,25	8,27	10,94	7,16			
Ibex-35	13,67	15,86	10,52	13,46	14,55	12,94			
Letra Tesoro 1 año	0,30	0,39	0,27	0,34	0,16	0,16			
Benchmark Trea Cajamar RV Internacional	11,74	16,05	6,10	8,75	13,23	7,86			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	6,30	6,30	4,21	4,39	4,63	4,16			

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

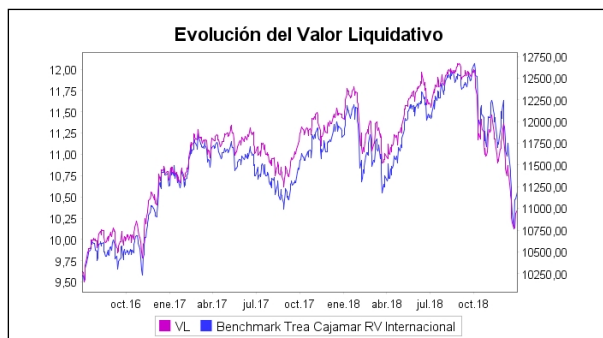
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	2,88	0,72	0,70	0,72	0,73	2,49	0,36		

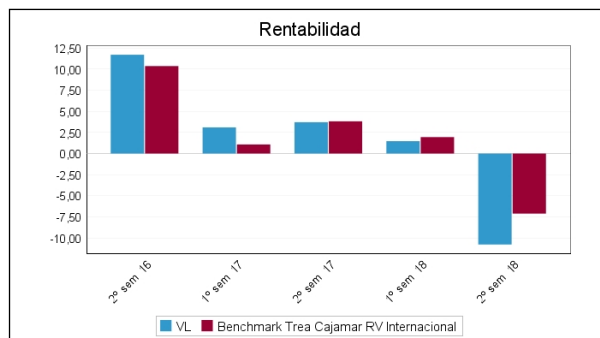
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	386.808	11.389	-0,82
Renta Fija Internacional	900.594	28.447	-1,63
Renta Fija Mixta Euro	521.584	16.562	-3,95
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	165.940	6.643	-10,28
Renta Variable Mixta Internacional	34.362	1.028	-4,44
Renta Variable Euro	72.040	4.864	-13,82
Renta Variable Internacional	30.378	1.350	-10,78
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	12.344	683	-6,59
Global	0	0	0,00
Total fondos	2.124.051	70.966	-3,35

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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	23.470	79,96	21.682	80,52
* Cartera interior	1.361	4,64	1.237	4,59
* Cartera exterior	22.109	75,32	20.445	75,92
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	5.772	19,66	4.967	18,45
(+/-) RESTO	110	0,37	279	1,04
TOTAL PATRIMONIO	29.352	100,00 %	26.928	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 del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	26.928	25.733	25.733	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	19,88	3,14	24,16	627,26
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-11,90	1,38	-11,43	-1.091,24
(+) Rendimientos de gestión	-10,87	2,43	-9,35	-613,20
+ Intereses	0,02	0,01	0,03	36,64
+ 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)	-1,56	-0,33	-1,98	435,48
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,45	0,27	-0,23	-288,91
± Resultado en IIC (realizados o no)	-8,91	2,35	-7,33	-534,87
± Otros resultados	0,03	0,12	0,15	-69,62
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-200,00
(-) Gastos repercutidos	-1,04	-1,06	-2,09	12,41
- Comisión de gestión	-0,96	-0,94	-1,90	16,47
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	17,68
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,04	-0,08	30,80
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,01	-71,11
- Otros gastos repercutidos	0,02	-0,02	0,00	-183,71
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	336,04
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,01	0,00	0,01	336,86
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	29.352	26.928	29.352	

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

3. Inversiones financieras

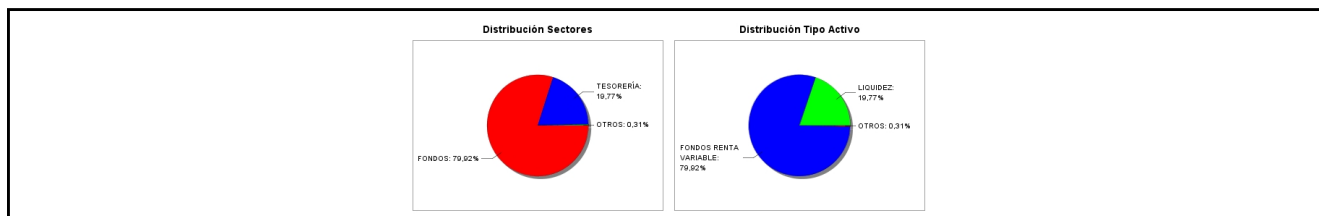
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	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	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	1.346	4,59	1.233	4,58
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.346	4,59	1.233	4,58
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	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	22.110	75,33	20.447	75,93
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	22.110	75,33	20.447	75,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	23.456	79,92	21.680	80,51

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	C/ Fut. S&P 500 E-Mini Future March 2019	1.848	Inversión
Total subyacente renta variable		1848	
TOTAL OBLIGACIONES		1848	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X

	SI	NO
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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 una entidad del grupo de la gestora o 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 no se mantenía participación significativa en la IIC.

Hay operaciones de compra/venta en las que el depositario ha actuado como vendedor/comprador por importe de 2.527.611,35 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 se ha realizado una operacion de compra con una IIC del grupo de la Gestora, por importe de 320.0000 euros.

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

Como medida de inversión ágil el fondo adquirido futuros de Mini S&P (5,9%).

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:

El fondo invierte principalmente en renta variable internacional directa o indirectamente a través de otras IIC. En determinados momentos y en función de los movimientos de partícipes se han utilizado instrumentos derivados para construir la cartera.

La gestión del fondo toma como referencia el comportamiento del índice 90% MSCI World Index Eur y 10% BofA Merrill Lynch All Euro Government Bill Index.

En julio, mes de recuperación generalizada en los mercados de Equity, recuperación que se traslada al fondo apuntándose un +1,92% en el mes y con un acumulado de un +3,40% en el año 2018. La mayor aportación viene dada por la cartera de fondos USA y Europa, mercados que han tenido un comportamiento parejo durante el mes subiendo un 3,4%. Actualmente se mantiene un peso en USA del 54%, en línea con el Benchmark, y una posición sobreponderada en la zona euro del 27%. En USA han tenido un mejor comportamiento los fondos con un perfil más growth como el Legg Mason y el Polar, mientras que los fondos más value se siguen quedando atrás en un mes donde hemos conocido la presentación de resultados empresariales correspondientes al 2T 2018. En Europa al igual que en USA de nuevo es la inversión growth la que tira del mercado, destacando en la cartera el fondo Comgest Growth Europe. Destacar el rally de la Bolsa Suiza que sube más de un 6% en el mes. Recuperación de los mercados emergentes que suben un +1,5%, aunque todavía acumulan números rojos en el año, al igual que el mercado japonés. Mes de escasas variaciones en el mercado de divisas que prácticamente no tienen impacto en la rentabilidad de la cartera. El dólar cierra en niveles de 1,16 EUR/USD similar al cierre de junio.

En agosto a pesar de la inestabilidad que ha caracterizado los mercados el mes de agosto el MSCI World Equity ha conseguido cerrar en positivo gracias al excelente comportamiento del mercado en EE.UU. El fondo cierra el mes con una rentabilidad del +2%, acumulando en el año 2018 un +5,53%. Dentro de los fondos USA se sigue abriendo el gap entre estilo growth y value, muy centrado en el sector tecnológico que sigue marcando máximos. Fondos como el Legg Mason o Seilern con un perfil más growth suben por encima del 3,5%, mientras que el T Rowe con una estrategia value se apunta un +1%. Destacar el comportamiento del fondo Aberdeen de small caps que subiendo un 5% bate ampliamente al índice de referencia. En el caso de los fondos europeos todos ellos baten al MSCI Euro siendo especialmente relevante la rentabilidad obtenida tanto por el Groupama como por el Comgest con rentabilidades del +4,9% y +2% respectivamente frente a un índice que pierde el -2,7%. El resto de áreas geográficas también a la baja, destacando emergentes que pierde casi un 3%. Mes de escasas variaciones en el mercado de divisas de países core, salvo de nuevo movimiento de apreciación en el USD que cierra en niveles de 1,16 y fuerte movimiento al alza del franco suizo que se aprecia un 3% actuando como divisa refugio ante la inestabilidad de la zona euro.

Aunque en el mes de septiembre el tema de emergentes parece haberse calmado, Italia coge el relevo con una presentación de unos presupuestos que desafían los objetivos de contención del déficit de la UE. Esta inestabilidad política, acompañada de unos datos que apuntan a cierta desaceleración económica arrastra a la baja a los índices de equity. El fondo cierra el mes con una rentabilidad del -1%, acumulando en el año 2018 un +4,45%. En EE.UU. recorte generalizado de todas las categorías de activos, destacando especialmente el castigo sufrido por las medianas y pequeñas compañías. Dentro de la cartera de fondos tan solo el Seilern Stryx América consigue escapar a las pérdidas con una rentabilidad del +1,47%. En la zona Euro se repite el patrón y también las pequeñas compañías son las que más achacan la inestabilidad política, y así el Groupama Avenir Euro recorta un -3,75% a pesar de su buen comportamiento acumulado en el año. Destacar por último la positiva evolución del mercado japonés en este mes, siendo de los pocos que

cierran al alza. El fondo BL Equities Japón se apunta un +4,65% en el mes. Mes de escasas variaciones en el mercado de divisas de países core, cerrando el USD sin apenas modificar sus niveles de 1,16 y ligera desaceleración del franco suizo tras el movimiento al alza del mes anterior. La depreciación del yen del 2% contrarresta en parte la apreciación del mercado de equity.

Octubre fue un mes de fuertes recortes muy centrados en el Equity, pero que se hacen extensibles a todos los mercados financieros. Los mensajes de la reserva federal apuntando a que los tipos de interés están muy lejos de su tasa neutral y el temor al impacto que la desaceleración en el crecimiento en China puede tener sobre los resultados empresariales ha lastrado fuertemente los mercados en un mes que tradicionalmente siempre es volátil. En este mes de octubre el fondo recorta un -5,96% y acumula en el año una rentabilidad del -1,78%. El recorte ha sido generalizado en todos los mercados desarrollados de Equity con caídas que oscilan entre el -5% y -7% dependiendo de las áreas geográficas. Especialmente importante ha sido el castigo que han sufrido las medianas y pequeñas compañías, así como las del sector tecnológico con pérdidas cercanas al 10% en el caso del Nasdaq. El Groupama Avenir Euro ha sido el principal detractor en la rentabilidad de la cartera, perdiendo en el mes toda la rentabilidad que llevaba acumulada en el año 2018 con un recorte del -11%. Aportación positiva por el lado de las divisas, donde tanto el dólar como el franco suizo actúan como activo refugio. El dólar continúa imparable su senda de apreciación que cerrando el mes en niveles de 1,13. Esto supone una aportación positiva del +1,20%

En el mes de noviembre asistimos de nuevo a un fuerte recorte de los mercados de Equity aunque frente al mes anterior hay que destacar el mejor comportamiento de Equity USA frente a Equity Euro. En este mes de noviembre el fondo recorta un 0,13% y acumula en el año una rentabilidad del -1,65%. En EE.UU todas las categorías y estilos de gestión cierran el mes en positivo, con un mejor comportamiento de los fondos más cíclicos que habían sido los más castigados el mes anterior. En nuestra cartera destaca el buen comportamiento del Seilern Stryx America con una rentabilidad positiva del +4,72% siendo el fondo que tiene una mayor contribución a la rentabilidad de la cartera en el mes. No ocurre lo mismo en la zona Euro donde de nuevo los fondos de medianas y pequeñas compañías sufren un severo castigo, aunque también los fondos más defensivos cierran a la baja. El fondo Robeco Conservative Euro recién incorporado a la cartera y que se caracteriza por la baja volatilidad es el que mejor comportamiento tiene, cerrando prácticamente plano. Tanto Japón como Mercados Emergentes también cerraban a alza, no así Suiza que contagiada por la inestabilidad en euro no conseguía cerrar en verde. Por el lado de las divisas no se produce un impacto significativo en la rentabilidad de la cartera en un mes donde prácticamente no ha habido variaciones significativas. El dólar cerraba en niveles de 1,1317 cuando el mes anterior lo hacía en 1,1312.

En el mes de diciembre en el mercado de Equity se cierra gran parte de la brecha que se había abierto entre las bolsas americanas y europeas. Los índices americanos pierden aproximadamente un 10% en el mes, llevando a terreno negativo la rentabilidad anual de las bolsas americanas. Aunque en relativo Europa lo hacía mejor, no escapaba a los números rojos y cerraba con caídas del -5,5% en el Eurostoxx 50. El fondo pierde un 7,95% y cierra el año con una rentabilidad del -9,47%. El mayor castigo en la cartera en este mes viene por el lado de los fondos de Equity USA que suponen aproximadamente un 50% del patrimonio. Entre ellos especialmente significativo el mal comportamiento de las medianas y pequeñas compañías especialmente castigadas en estos momentos de incertidumbre. En la cartera Europea se repite el patrón de la cartera americana y de nuevo son las pequeñas compañías las más castigadas. En el lado positivo mejor comportamiento relativo de la Bolsa Española con el fondo Trea Iberia Equity -3% abajo frente al -6% de Europa. Las divisas tampoco apoyaban la rentabilidad de la cartera en este periodo con un Dólar depreciándose hasta niveles de 1,1467 lo que suponía un -0,69% sobre la cartera del fondo.

Respecto a la volatilidad del fondo del período fue de 14.34%. El tracking error del período ha sido del 5.10%.

Explicación de las inversiones concretas realizadas durante el período:

En julio introducimos dos nuevos fondos en cartera que son el DNCA Invest Europe Growth centrado en compañías de mediana capitalización europeas y el Aberdeen Small Caps USA. El nivel de inversión total se mantiene en el 91%. A cierre de mes se mantiene una posición abierta en derivados comprados sobre el S&P que supone aproximadamente un

7% de subyacente.

En agosto no se llevaron a cabo operaciones de cartera. El nivel de inversión se reduce ligeramente hasta situarse en niveles del 88% como consecuencia del crecimiento en patrimonio. A cierre de mes se mantiene una posición abierta en derivados comprados sobre el S&P que supone aproximadamente un 6,6% de subyacente.

A lo largo del mes de septiembre y como consecuencia de las variaciones patrimoniales se lleva a cabo un rebalanceo de cartera reforzando la posición en EE.UU. y Zona Euro. El nivel de inversión se reduce ligeramente hasta situarse en niveles del 86%. A cierre de mes se mantiene una posición abierta en derivados comprados sobre el S&P que supone aproximadamente un 6,2% de subyacente.

A lo largo del mes de octubre y como consecuencia de las variaciones patrimoniales se lleva a cabo un rebalanceo la posición en EE.UU. y Zona Euro e incrementando ligeramente en Suiza. El nivel de inversión se mantiene en niveles del 87%. A cierre de mes se mantiene una posición abierta en derivados comprados sobre el S&P que supone aproximadamente un 6,2% de subyacente.

En el mes reducimos exposición a zona euro y más en concreto a growth y medianas compañías introduciendo en su lugar el Robeco Conservative Euro que es un fondo de baja volatilidad. Incrementamos ligeramente en Suiza como mercado refugio tanto a nivel sectorial como por el franco suizo.

En el mes de diciembre reducimos exposición a medianas y pequeñas compañías tanto en EE.UU como en Zona Euro, introduciendo en su lugar fondos de baja volatilidad como el Odey European Focus o el Vontobel USA. A cierre de mes la exposición neta es del 85% y se mantienen posiciones abiertas en derivados sobre el S&P.

El fondo como medida de inversión ágil mantiene al final del periodo comprados Mini S&P (5,9%). Las garantías quedan especificadas en Bloomberg, son de 6600 Eur por contrato.

El fondo no posee ningún activo que se encuadra en el artículo 48.1.j

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

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.

Al final del periodo el fondo tiene un patrimonio de 29.351.995,41

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, preveemos 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:

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
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
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		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	1.346	4,59	1.233	4,58
TOTAL IIC		1.346	4,59	1.233	4,58
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.346	4,59	1.233	4,58
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
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		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
LU0278092605 - PARTICIPACIONES 190897 Vontobel Fund - US Equity	USD	1.076	3,67	0	0,00
IE00BWZMLG78 - PARTICIPACIONES 46290671 Odey European Focus Fund	EUR	960	3,27	0	0,00
LU0312333569 - PARTICIPACIONES 12381156 Robeco Capital Growth - Robeco	EUR	958	3,26	0	0,00
LU0566484704 - PARTICIPACIONES 23857546 Aberdeen Global - North Americ	USD	1.585	5,40	0	0,00
LU0870552998 - PARTICIPACIONES 33797251 DNCA Invest - Europe Growth	EUR	1.030	3,51	0	0,00
IE00B531PK96 - PARTICIPACIONES 28255837 Polar Capital North American F	USD	2.527	8,61	2.264	8,41
IE00B1ZBRP88 - PARTICIPACIONES 13039555 Seilern International Funds PL	USD	2.758	9,40	2.305	8,56
IE00B5WN3467 - PARTICIPACIONES 1455814 Comgest Growth PLC - Europe	EUR	942	3,21	1.617	6,01
LU0578148610 - PARTICIPACIONES 25691330 BL-Equities Japan	JPY	912	3,11	872	3,24
FR0010971705 - PARTICIPACIONES 14723595 SYCOMORE PARTNERS FUND-IB	EUR	0	0,00	1.394	5,18
LU0674140123 - PARTICIPACIONES 28240227 ROBECO BP US SEL OPP EQ-IUSD	USD	0	0,00	2.424	9,00
FR0010589325 - PARTICIPACIONES 8037543 GROUPAMA AVENIR EURO - M	EUR	1.955	6,66	2.514	9,33
IE00BVG1NY86 - PARTICIPACIONES 11818150 Legg Mason Global Funds PLC	USD	2.621	8,93	2.198	8,16
LU0133100338 - PARTICIPACIONES 7396526 TROWE PRICE-US LG CP VL-	USD	2.216	7,55	2.408	8,94
LU0132668087 - PARTICIPACIONES 857092 UBAM-SWISS EQUITY-AC	CHF	1.568	5,34	1.187	4,41
IE00B3BNMF79 - PARTICIPACIONES 17332375 BMO LGM G EM MR GR IN-Y-B-AC	USD	1.001	3,41	1.263	4,69
TOTAL IIC		22.110	75,33	20.447	75,93
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		22.110	75,33	20.447	75,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		23.456	79,92	21.680	80,51

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.