

TREA CAJAMAR RENTA VARIABLE EUROPA, FI

Nº Registro CNMV: 4929

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2019

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:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

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 50% Euro Stoxx 50 y 50% Dow Jones Stoxx 600, aunque el fondo no tiene intención de replicarlo. El fondo invertirá principalmente en acciones de empresas europeas de alta capitalización.

La exposición a renta variable cotizada en las bolsas de los principales países europeos será al menos del 75% (Gran Bretaña, Alemania, Holanda, Francia, España, Italia, Portugal, Suiza, Suecia, Noruega, Finlandia y Dinamarca).

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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,57	0,51	0,57	2,41
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,35	-0,34	-0,35	-0,37

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	2.175.019,24	2.059.715,59
Nº de Partícipes	1.102	1.055
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	20.631	9,4854
2018	17.832	8,6575
2017	14.363	10,2843
2016	6.852	9,5288

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	0,43	0,00	0,43	0,43	0,00	0,43	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	9,56	9,56	-15,20	0,38	2,42	-15,82	7,93		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,90	07-02-2019	-1,90	07-02-2019		
Rentabilidad máxima (%)	2,74	04-01-2019	2,74	04-01-2019		

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	12,50	12,50	16,05	9,25	11,99	13,08	8,95		
Ibex-35	12,33	12,33	15,86	10,52	13,46	13,67	12,94		
Letra Tesoro 1 año	0,21	0,21	0,39	0,27	0,34	0,30	0,16		
Benchmark TreaCajamar RV Europa	11,79	11,79	15,63	9,52	11,67	12,97	9,14		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,22	7,22	7,19	5,42	5,61	7,19	5,52		

(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.

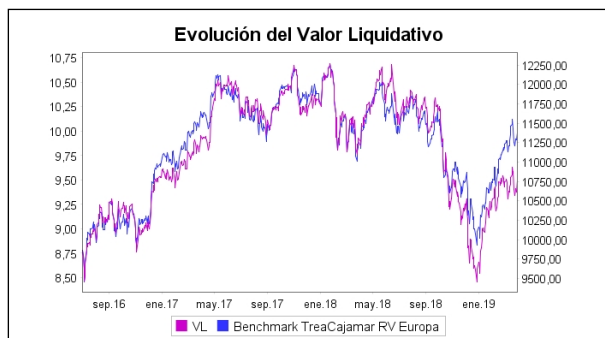
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,47	0,47	0,49	0,48	0,49	1,96	2,06	1,83	

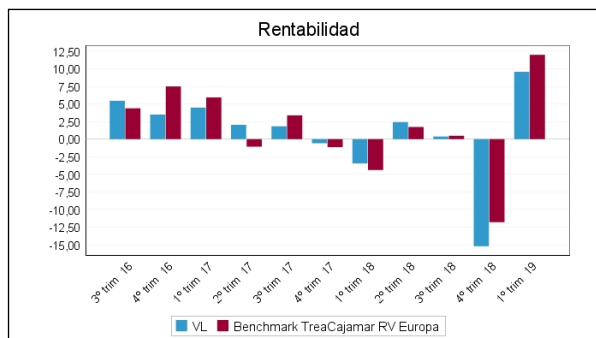
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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 Trimestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	385.579	11.439	0,96
Renta Fija Internacional	841.328	27.064	2,46
Renta Fija Mixta Euro	525.108	17.639	3,14
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	157.682	6.522	6,60
Renta Variable Mixta Internacional	32.161	1.000	3,16
Renta Variable Euro	79.975	5.078	6,80
Renta Variable Internacional	33.558	2.696	10,92
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	11.287	652	3,86
Global	5.626	2.118	-9,03
Total fondos	2.072.304	74.208	2,96

*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 período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	17.584	85,23	14.621	81,99
* Cartera interior	1.706	8,27	1.173	6,58
* Cartera exterior	15.878	76,96	13.448	75,41
* 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)	3.433	16,64	3.365	18,87
(+/-) RESTO	-387	-1,88	-153	-0,86
TOTAL PATRIMONIO	20.631	100,00 %	17.832	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)	17.832	18.252	17.832	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	5,63	14,09	5,63	-56,37
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,70	-16,44	8,70	-157,76
(+) Rendimientos de gestión	9,25	-15,93	9,25	-163,32
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	15,72
+ Dividendos	0,37	0,15	0,37	170,20
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	8,88	-16,08	8,88	-160,23
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,02	0,01	-0,02	-371,57
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,02	-0,01	0,02	-357,54
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,55	-0,51	-0,55	17,59
- Comisión de gestión	-0,43	-0,44	-0,43	6,81
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	6,81
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,02	-0,03	30,68
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-67,39
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,01	-0,06	419,31
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	20.631	17.832	20.631	

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

3. Inversiones financieras

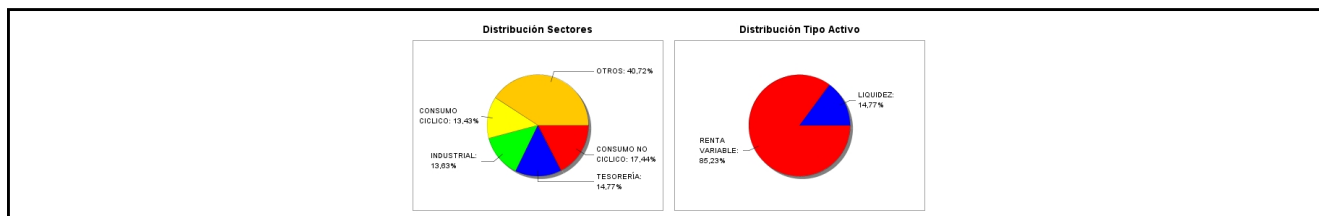
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	1.706	8,27	1.173	6,58
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	1.706	8,27	1.173	6,58
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.706	8,27	1.173	6,58
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	15.878	76,95	13.448	75,41
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	15.878	76,95	13.448	75,41
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	15.878	76,95	13.448	75,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	17.584	85,22	14.621	81,99

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 suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
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 4.393.646,08 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 se han producido gastos que tienen como origen pagos EMIR por importe 605 euros.

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

El fondo hace uso de instrumentos derivados con el único fin de una inversión ágil y eficiente en los activos subyacentes Euro Stoxx 50 o Stoxx 600, esto es, para completar la cartera de contado de acciones y no como cobertura. Al cierre del periodo, el fondo no mantenía posiciones en instrumentos derivados.

ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME PERIÓDICO

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

Los avances para conseguir un acuerdo comercial definitivo entre EE.UU. y China (eliminando las tarifas que EE.UU. iba a imponer a China en marzo) han reducido el riesgo de una guerra comercial. Pero lo determinante para explicar el buen comportamiento de los activos durante el trimestre ha sido el cambio de sesgo de la política monetaria de la FED y de los bancos centrales en general (el Banco Central de China ha inyectado 1 trillón de CNH, ECB anunciando prestamos de apoyo a los bancos y BOJ manteniendo las compras de bonos hasta que se alcance el objetivo de inflación). Si a finales del año pasado se mantenían mensajes de seguir eliminando estímulos (subidas de tipos, reducción del balance, etc.) en este trimestre la FED ha anunciado el fin de las subidas de tipos (siempre que la macro global no mejore y no haya presiones inflacionistas), este movimiento ha sido secundado por los principales bancos centrales a nivel global.

La actuación rápida preventiva de los bancos centrales, de momento sólo anunciando la intención de inyectar estímulos si es necesario, ha permitido que los malos datos de manufacturas (producciones industriales, confianzas empresariales, etc.) y de bajada en el comercio internacional (bajada en exportaciones e importaciones de los países más expuestos a comercio internacional, China, Corea del Sur, Japón, Alemania), no hayan pesado en los precios de los activos de riesgo (crédito, bolsa), ante la expectativa de una mejora macro en la segunda parte del año.

La renta variable global (MSCI world, +12,7%) ha registrado el mejor trimestre desde finales de los 90, apoyado por China (CSI 300 +28,6%), EE.UU. (Nasdaq +17,4%, S&P 500 +14%) Europa (Eurostoxx 600 12,7%) y Emergentes (MSCI Emergentes +9,9%). En Europa los mejores sectores fueron alimentación (+19,8%) y consumo (no cíclico +17,7% y cíclico +17,6%) frente a telecom (+2,9%), bancos (+7,5%) y farma (+6,9%). Las pequeñas compañías en Europa (MSCI Small Caps +15,2%) tuvieron un buen comportamiento mientras en España se quedaban por detrás (IBEX Small Cap 10,3%, IBEX Mid Cap +6,2%) por efecto de los bancos y las telecom.

Los bonos han obtenido rentabilidades muy buenas ante un entorno en que las subidas de tipos se retrasan y los estímulos (recompra de bonos, compensación en Europa por tipos bajos a los bancos...) que podrían implementarse, se han puesto ligeramente en precio. En general, el crédito lo ha hecho mejor que los gobiernos durante la primera parte del trimestre (fin guerra comercial y recuperación de la fuerte caída de finales de 2018) y los plazos más largos y los gobiernos "core" (Alemania, Suiza, EE.UU.) han liderado las rentabilidades en la segunda parte del trimestre. Destacar el buen comportamiento de los bonos "high yield" (+6,9% en EE.UU. y +3,4% en la Eurozona) dejando los diferenciales respecto a los bonos de gobierno en los 400 pb. (niveles de enero 2017). En emergentes, mejor los bonos de gobierno (+6,3%) que los corporativos (+3,34%). En gobiernos, los anuncios de posponer las subidas de tipos han llevado a tipos negativos a Alemania y Japón y los bonos a plazos más largos han sido los más rentables. Los diferenciales entre centro y periferia se han mantenido sin cambios (España 116pb, Italia 250pb.) excepto en Portugal donde se han reducido.

Las materias primas han tenido un trimestre muy bueno. Petróleo (+25,1%) gracias a los anuncios de prorrogar los controles de producción un trimestre más y a disrupciones en la producción de Venezuela y Nigeria. El cobre (+9,3%) se ha visto favorecido por las huelgas en Chile y el mineral de hierro (+26,1%) refleja la reducción de oferta por las paradas en las minas brasileñas.

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

Los datos macro que hemos conocido durante el mes de enero corresponden todavía a finales de 2018 mostrando debilidad en las manufacturas y una demanda interna que continúa estable con tasas de paro disminuyendo. Las economías más expuestas al ciclo global son las que están publicando peores datos afectadas por la desaceleración en China y la reducción del comercio mundial ante la incertidumbre arancelaria. Las encuestas de actividad publicadas de principios de año no cambian esta dinámica, demanda interna estable, pero manufacturas más débiles. El comportamiento de los activos ha sido igual, pero en sentido contrario al que vimos al cierre de 2018. El argumento para este cambio tan

brusco se puede encontrar en la asunción de unos Bancos Centrales a nivel global dispuestos a actuar (el Banco Central Chino inyectó 114 Bln USD en el sistema en las primeras semanas de año) si la desaceleración que hasta ahora es cíclica sigue profundizándose y empieza a afectar a la demanda interna (empleo).

En cuanto a la cartera, la sobreponderación en el sector de consumo discrecional juntamente con el de materias primas y la buena selección de compañías en el sector industrial, fueron los principales factores de aportación de alfa. Por otro lado, los principales detractores de rentabilidad fueron el no tener exposición en el sector de Real Estate y una posición de efectivo de más del 16%. Respecto a las compañías que tenemos en cartera, Oryzon Genomics se revalorizó en el mes de enero un 49%, uno de los líderes mundiales en fármacos epigenéticos, se vió afectado positivamente por las expectativas positivas que puedan presentarse durante 2019, especialmente las que provengan de las actualizaciones clínicas de los proyectos neuronales y de oncología. Por otro lado, la cervecera Anheuser-Busch InBev se revalorizó un 15% gracias a la noticia en la que la empresa podría estar considerando una IPO de sus operaciones en APAC y en las que habría seleccionado a JP Morgan y Morgan Stanley como colocadores. Por la parte negativa, destacaríamos el mal comportamiento de Swedbank frente a su sector. Esto se debe a la publicación de resultados del 4T18 que estuvieron por debajo del consenso de mercado, debido a menores comisiones en Asset Management y unos Non Performing Loans que se incrementaron más de lo esperado.

En febrero en la zona Euro la demanda interna sigue robusta y se mantiene como motor de crecimiento, mientras la creación de empleo se mantenga no habría que esperar ningún cambio en este sentido en el corto plazo. Los otros dos factores que han estado lastrando la confianza, guerra comercial y Brexit, han ido evolucionando favorablemente. La renta variable europea ha continuado con el buen comportamiento de principio de año siendo este mes las financieras junto con químicas y retail los sectores que mejor se han comportado. EE.UU. con el panorama macro más estable ha seguido subiendo destacando el buen comportamiento de las pequeñas compañías, las más favorecidas por los retrasos en las subidas de tipos. En emergentes destaca China donde el aumento en el peso del mercado en los índices de referencia MSCI así como la entrada de dinero por el comienzo del nuevo año han salvado un mes mediocre para los activos de renta variable emergentes.

La sobreponderación en el sector de energía juntamente con el de tecnología, fueron los principales factores de aportación de alfa del fondo durante el mes de febrero. Por otro lado, los principales detractores de rentabilidad fueron la infraponderación del sector industrial, financiero y una posición de cash de más del 14%. Fueron dos compañías las que destacaron por encima de las demás: SBM Offshore y Michelin. Los resultados publicados por SBM estuvieron por encima del consenso, sobre todo en la división de turnkey, con una reducción de deuda y buen order intake en turnkey. Así mismo, Michelin reportó unos resultados con ventas y beneficio operativo por encima de consenso. En el lado negativo, destacaríamos el mal comportamiento de Swedbank frente a su sector. El underperformance fue debido a los rumores de que la compañía estuviera involucrada en un caso de lavado de dinero en Estonia como el banco danés, Danske Bank. En la conferencia que se celebró el mismo día que salió el rumor, no nos convencieron las explicaciones de la CEO, dando la orden de venta el día siguiente. Adicionalmente, los resultados de Renault fueron positivos dadas las circunstancias, con buena contribución de AvtoVaz y RCI Banque, con el beneficio neto impactado por reestructuración. Con ello, esperan aumentar ventas, mantener el margen operativo alrededor del 6% para el 2019.

En marzo la infraponderación en consumo defensivo, la sobreponderación en consumo cíclico, materias básicas hicieron que la rentabilidad se viera mermada frente a su índice de referencia. Los principales contribuidores en términos de rentabilidad fueron las siguientes compañías: BW LPG que, a pesar de haber publicado unos resultados peores de lo esperado en febrero, la compañía reiteró sus guías de negocio, mensaje parecido al de los anteriores trimestres. Grifols se vio favorecida por los buenos resultados presentados en el estudio para el tratamiento del Alzheimer. Respecto a los detractores, la compañía de satélites francesa Eutelsat tuvo una fuerte corrección, aunque pensamos que la compañía puede ahorrar en tasas impositivas francesas unos 1000m en los próximos años vs una capitalización bursátil actual de 3,6 bn.

La rentabilidad del fondo ha sido del 9,57%, inferior a la media de los fondos con la misma vocación inversora gestionados por la gestora.

Explicación de las inversiones concretas realizadas durante el período.

En enero vendimos parcialmente Novartis pasando del 4% al 2% ya que el margen de seguridad se había reducido considerablemente y era la principal posición en cartera. Respecto Panalpina, la compañía se vio afectada por el anuncio

de OPA por parte de DSV y decidimos vender la mitad de la posición hasta el 0,5%. Incrementamos en el sector de consumo estable en Anheuser-Busch y Greencore e incrementamos un 1% en Renault y SBM Offshore tras las fuertes correcciones de ambos valores en los últimos 3 meses de 2018. Por último, vendimos la posición entera en Smurfit Kappa tras distintas reuniones con analistas del sector y con la compañía para llegar a la conclusión que la situación macroeconómica está desacelerándose

Durante el mes de febrero, vendimos toda la posición de Swedbank debido a la incertidumbre de lavado de dinero en Estonia y también en Merck por la reducción considerable del margen de seguridad. Vendimos parcialmente en Anheuser-Busch y Heidelbergcement tras las subidas importantes que había registrado en enero. En referencia a las compras realizadas, destacarían las incorporaciones de Philips Electronics e International Petroleum y Gran Tierra. Esta última es una compañía pure play de oil en Colombia, aunque en el pasado había tenido presencia en Brasil y Perú, pero decidió vender todos los activos en estos países, cotiza a PE atractivos, en el entorno de 4,3x

Durante el mes de marzo, vendimos toda la posición en Navigator, Infineon y Heidelbergcement tras reducirse el margen de seguridad. Se incorporó Ceconomy. Se incorpora Lunding mining que cotiza a PER 8x y se beneficiará de la tendencia a largo plazo en el que la India va a representar un 5% del total de la demanda de cobre. Otras compras que se realizaron fueron Kuehne + Nagel, compañía logística global y Fresenius SE. Adicionalmente se incrementa el peso en Philips, podría formar parte del selecto club de empresa de adaptarse y realizar cambios de 180 grados, vendiendo aquellos negocios maduros, commoditizados y con presión en márgenes para centrarse en segmentos de crecimiento, con posición líder y con márgenes atractivos.

Al cierre del periodo, el fondo no mantenía posiciones en instrumentos derivados.

La volatilidad anualizada del fondo ha sido del 12,5 %.

Las subidas de los precios de todos los activos apoyados por los bancos centrales en un entorno macro, que vemos debilitándose conforme avanza el año, nos hace ser cautos para el próximo trimestre, especialmente en aquellos activos (sectores) que mejor lo han hecho. En nuestra opinión cualquier movimiento importante debería reflejarse primero en los precios de la deuda privada de más riesgo (high yield). Los próximos meses podremos calibrar cómo han afectado a los resultados los malos datos de actividad publicados y así valorar si las expectativas de crecimiento que se están poniendo en precio son realizables.

Información sobre los activos que se encuentran en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio...).

En cuanto a los activos que se encuentran en circunstancias excepcionales, actualmente no tenemos ningún valor en esta situación.

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:

En el caso de que el emisor de dichos valores sea una sociedad española o extranjera y la participación de las IIC en la misma tenga una antigüedad superior a 12 meses y dicha participación sea igual o superior al 1% 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 o extranjera y la participación de las IIC en la misma tenga una antigüedad inferior a 12 meses y/o dicha participación sea inferior al 1% 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.

La sociedad gestora ha iniciado la imputación del coste anual derivado del servicio de análisis el 1 de abril del 2019.

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
ES0167733015 - ACCIONES 15651937 Oryzon Genomics SA	EUR	251	1,22	132	0,74
ES0183746314 - ACCIONES 127194 Vidrala SA	EUR	220	1,07	192	1,08
ES0178430E18 - ACCIONES 101450 TELEFONICA SA	EUR	196	0,95	172	0,97
ES0105630315 - ACCIONES 153235 CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	194	0,94	164	0,92
ES0167050915 - ACCIONES 117825 ACS ACTIVIDADES CONS Y S	EUR	225	1,09	186	1,04
ES0132105018 - ACCIONES 127005 ACERINOX SA	EUR	178	0,86	151	0,85
ES0171996087 - ACCIONES 10550128 GRIFOLS SA	EUR	442	2,14	176	0,98
TOTAL RV COTIZADA		1.706	8,27	1.173	6,58
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		1.706	8,27	1.173	6,58
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.706	8,27	1.173	6,58
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
DE000SHL1006 - ACCIONES 58645667 Siemens Healthineers AG	EUR	205	0,99	0	0,00
GB00BZ21RF93 - ACCIONES 47183846 Stallergenes Greer PLC	EUR	220	1,06	0	0,00
CA5503721063 - ACCIONES 159117 Lundin Mining Corp	SEK	199	0,96	0	0,00
US38500T1016 - ACCIONES 9813788 Gran Tierra Energy Inc	USD	473	2,29	0	0,00
CY0101550917 - ACCIONES 23456241 SD Standard Drilling PLC	NOK	38	0,18	0	0,00
AT0000946652 - ACCIONES 221450 Schoeller-Bleckmann Oilfield E	EUR	216	1,05	0	0,00
CA46016U1084 - ACCIONES 52548653 International Petroleum Corp/S	SEK	224	1,09	0	0,00
CH0002168083 - ACCIONES 342450 Panalpina Weltransport Holdin	CHF	197	0,96	170	0,95
CA13321L1085 - ACCIONES 108613 Cameco Corp	USD	386	1,87	352	1,97
CY0106002112 - ACCIONES 9593044 Atalaya Mining PLC	GBP	585	2,83	447	2,51
BMG173841013 - ACCIONES 37956759 BW LPG Ltd	NOK	594	2,88	307	1,72
PTPTI0AM0006 - ACCIONES 162877 Navigator Co SA/The	EUR	0	0,00	164	0,92
NL0009432491 - ACCIONES 328053 VOPAK	EUR	390	1,89	571	3,20
SE0000114837 - ACCIONES 115783 Trelleborg AB	SEK	577	2,80	344	1,93
CH0025238863 - ACCIONES 135964 Kuehne + Nagel International A	CHF	214	1,04	0	0,00
FR0000121501 - ACCIONES 115469 Peugeot SA	EUR	472	2,29	385	2,16
NL0010773842 - ACCIONES 39780127 NN GROUP NV	EUR	446	2,16	396	2,22
FR0000124570 - ACCIONES 115294 PLASTIC OMNIUM	EUR	157	0,76	224	1,26
FR0010221234 - ACCIONES 186299 EUTELSAT COMMUNICATIONS	EUR	342	1,66	0	0,00
IE0003864109 - ACCIONES 111669 GREENCORE GROUP PLC	GBP	125	0,61	176	0,99
BE0974293251 - ACCIONES 50856480 ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	EUR	891	4,32	626	3,51
FR0013176526 - ACCIONES 115556 VALEO SA	EUR	228	1,10	448	2,51
FR0000051807 - ACCIONES 117902 TELEPERFORMANCE	EUR	429	2,08	358	2,01
DE0006231004 - ACCIONES 835530 INFINEON TECHNOLOGIES AG	EUR	0	0,00	187	1,05
NL0000360618 - ACCIONES 116096 SBM Offshore NV	EUR	701	3,40	496	2,78
DE0006047004 - ACCIONES 117596 HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	0	0,00	319	1,79
FR0000120578 - ACCIONES 815561 SANOFI	EUR	471	2,28	444	2,49
DE0006599905 - ACCIONES 176795 MERCK KGAA	EUR	0	0,00	167	0,94
NO0005052605 - ACCIONES 101079 NORSK HYDRO ASA	NOK	199	0,96	0	0,00
FR0000121261 - ACCIONES 115439 MICHELIN (CGDE)	EUR	487	2,36	359	2,02
GB0000456144 - ACCIONES 111100 ANTOFAGASTA PLC	GBP	409	1,98	520	2,92
SE0000242455 - ACCIONES 125259 SWEDBANK AB - A SHARES	SEK	0	0,00	478	2,68
DE0007257503 - ACCIONES 191315 CECONOMY AG	EUR	406	1,97	0	0,00
IT0003128367 - ACCIONES 918049 ENEL SPA	EUR	213	1,03	518	2,91
IT0004176001 - ACCIONES 11796370 PRYSMIAN SPA	EUR	374	1,81	342	1,92
FR0000051732 - ACCIONES 115240 ATOS SE	EUR	580	2,81	455	2,55
DE000A1EWWW0 - ACCIONES 180001 ADIDAS AG	EUR	201	0,98	170	0,95
DE0005785604 - ACCIONES 194598 FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	EUR	317	1,54	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB00B03MLX29 - ACCIONES 9268711 Royal Dutch Shell PLC	EUR	0	0,00	175	0,98
FR0000131906 - ACCIONES 209793 RCI BANQUE SA	EUR	626	3,03	532	2,99
FR0000120271 - ACCIONES 101491 TOTAL SA	EUR	407	1,97	559	3,14
NL0010273215 - ACCIONES 163205 ASML HOLDING NV	EUR	435	2,11	170	0,95
FR0010208488 - ACCIONES 156070 ENGIE	EUR	396	1,92	353	1,98
CH0012005267 - ACCIONES 180580 NOVARTIS AG-REG	CHF	0	0,00	731	4,10
NL0000009538 - ACCIONES 101173 KONINKLIJKE PHILIPS NV	EUR	412	2,00	0	0,00
FR0000120644 - ACCIONES 115259 DANONE	EUR	677	3,28	598	3,35
JE00B4T3BW64 - ACCIONES 199455 GLENCORE PLC	GBP	501	2,43	393	2,20
IE00B1RR8406 - ACCIONES 10405198 SMURFIT KAPPA ACQUISITIO	GBP	0	0,00	149	0,83
FR0000120628 - ACCIONES 115239 AXA SA	EUR	459	2,22	363	2,03
TOTAL RV COTIZADA		15.878	76,95	13.448	75,41
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		15.878	76,95	13.448	75,41
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		15.878	76,95	13.448	75,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		17.584	85,22	14.621	81,99

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.