

HORIZONTE GLOBAL,FI

Nº Registro CNMV: 1178

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2019

Gestora: 1) MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U. **Depositario:** BANCA MARCH, S.A. **Auditor:** PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES SL

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** Baa1 (Moody's)

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

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

Dirección

CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo Electrónico

info@march-am.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: 06/10/1997

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades

Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: 7, del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: El fondo invierte más de un 50% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no (máximo 30% en IIC no armonizadas), del grupo o no de la gestora. Invertirá directa o indirectamente a través de IIC, entre el 0% y el 100% de la exposición total en renta variable de cualquier capitalización y sector, y o en renta fija pública o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos). La exposición a riesgo divisa podrá ser del 0% al 100% de la exposición total. En cuanto a la renta fija, no existirá predeterminación por tipo de emisor (público o privado), sectores y duración media de la cartera. La calidad crediticia de las emisiones será alta mínimo A- y mediana entre BBB y BBB- o, si fuera inferior, tendrá un rating mínimo equivalente al que tenga en cada momento del Reino de España. Para emisiones no calificadas se atenderá al rating del emisor. No obstante, se podrá invertir hasta un 5% de la exposición total en emisiones o emisores de baja calidad (inferior a BBB-) o incluso sin rating. En todo caso la Gestora evaluará la solvencia de estos activos, que no podrá ser inferior al rating citado. Los emisores y mercados serán fundamentalmente de la OCDE, pudiendo invertir hasta un 10% de la exposición total en emisores o mercados emergentes. La exposición máxima al riesgo de mercado por derivados es el patrimonio neto.

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	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,04	0,00	-0,04	0,00

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	939.255,29	939.306,51
Nº de Partícipes	64	114
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	13,99	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	13.136	13,9855
2018	12.057	12,8356
2017	13.455	14,3243
2016	12.251	13,0420

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	0,08	0,00	0,08	0,08	0,00	0,08	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	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	8,96	8,96	-10,76	1,13	2,35	-10,39			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,94	22-03-2019	-0,94	22-03-2019		
Rentabilidad máxima (%)	1,56	04-01-2019	1,56	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	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	8,12	8,12	11,47	4,52	6,52	8,66			
Ibex-35	12,33	12,33	15,74	10,52	13,24	13,59			
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	5,94	5,94	6,01	6,75	6,93	6,01			

(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.

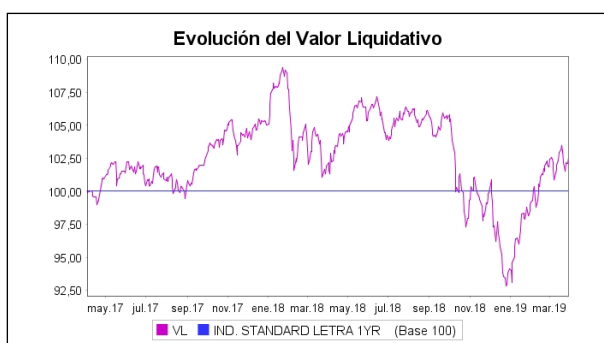
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,16	0,16	0,30	0,31	0,35	1,24	1,31	1,19	0,00

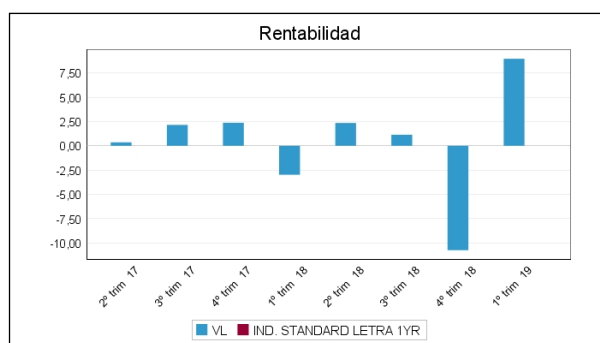
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



N/D "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

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	0	0	0,00
Monetario	74.203	327	-0,09
Renta Fija Euro	849.489	11.604	0,64
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	359.787	5.359	4,04
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	173.846	2.603	6,22
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	125.096	3.353	12,71
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	158.693	2.533	2,05
Global	51.658	546	6,74
Total fondos	1.792.770	26.325	2,98

*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	9.152	69,67	0	
* Cartera interior	0	0,00	0	
* Cartera exterior	9.152	69,67	0	
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.965	30,18	0	
(+/-) RESTO	19	0,14	0	
TOTAL PATRIMONIO	13.136	100,00 %	0	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)	12.057	13.359	12.057	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,01	0,00	-0,01	0,00
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,45	-9,95	8,45	-185,86
(+) Rendimientos de gestión	8,57	-9,70	8,57	-189,32
+ Intereses	0,00	0,01	0,00	0,00
+ Dividendos	0,02	0,03	0,02	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,28	0,00	-0,28	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,95	-0,44	-0,95	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	9,71	-9,31	9,71	0,00
± Otros resultados	0,07	0,01	0,07	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,12	-0,25	-0,12	-51,47
- Comisión de gestión	-0,08	-0,16	-0,08	0,00
- Comisión de depositario	-0,02	-0,05	-0,02	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	0,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,03	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ 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	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	13.136	12.057	13.136	

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

3. Inversiones financieras

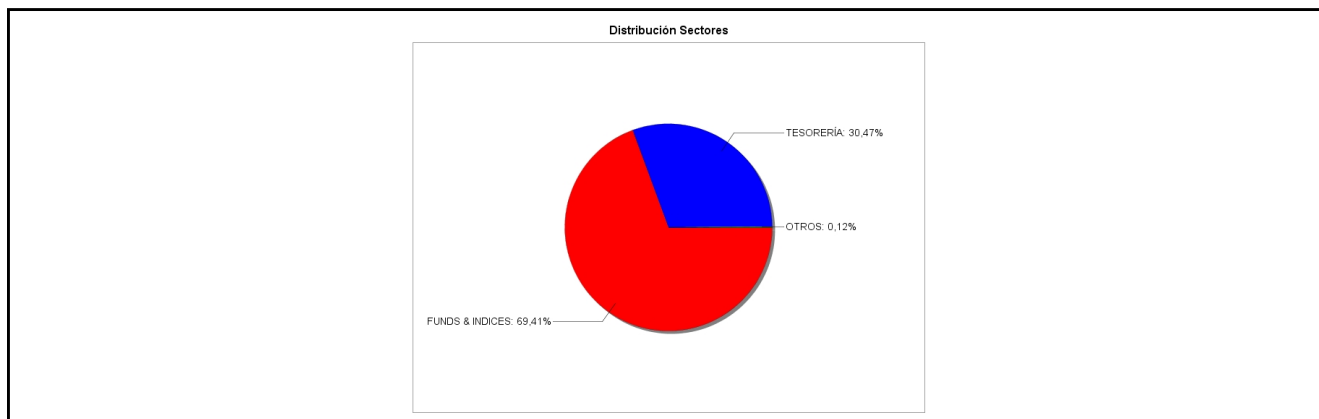
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	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	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
TOTAL IIC	9.118	69,40	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	9.118	69,40	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	9.118	69,40	0	0,00

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
FUTURO S&P 500 EMINI DIC19	C/ Opc. PUT OPC. S&P 500 EMINI (C) P2450 20/12/2019	1.310	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
FUTURO S&P 500 EMINI SEP19	C/ Opc. PUT OPCION S&P500 EMINI (C) P2450 20/09/19	1.310	Inversión
Total subyacente renta variable		2621	
TOTAL DERECHOS		2621	
FUTURO S&P 500 EMINI DIC19	V/ Opc. PUT OPC. S&P 500 EMINI (V) P2000 20/12/2019	1.070	Inversión
Total subyacente renta variable		1070	
EURO	C/ FUTURO EURO FX USD JUN19	1.509	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		1509	
TOTAL OBLIGACIONES		2579	

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

·Con fecha 11 de enero de 2019, la CNMV resolvió autorizar, a solicitud de UBS GESTION, S.G.I.I.C., S.A., UBS EUROPE SE, SUCURSAL EN ESPAÑA, MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U. y de BANCA MARCH, S.A., la modificación del Reglamento de Gestión de HORIZONTE GLOBAL,FI, al objeto de sustituir a UBS GESTION, S.G.I.I.C., S.A. por MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U., como sociedad gestora y a UBS EUROPE SE, SUCURSAL EN ESPAÑA por BANCA MARCH, S.A., como depositario.

·Con fecha 1 de marzo de 2019, la CNMV resolvió verificar y registrar a solicitud de MARCH ASSET MANAGEMENT, SGIIC, SA, como entidad Gestora, y de BANCA MARCH, SA, como entidad Depositaria, la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de HORIZONTE GLOBAL,FI, al objeto de modificar su política de inversión, cambiar la hora de corte y la definición de día hábil a efectos del valor liquidativo aplicable a suscripciones y reembolsos, incluir los gastos derivados del servicio de análisis financiero de inversiones, y establecer como nuevo valor liquidativo de referencia para la aplicación de la comisión sobre resultados el correspondiente a la fecha de inscripción en CNMV del folleto/DFI actualizados.

·Con fecha 5 de marzo de 2019, la CNMV resolvió inscribir, a solicitud de UBS GESTION, S.G.I.I.C., S.A., UBS EUROPE

SE, SUCURSAL EN ESPAÑA, MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U. y de BANCA MARCH, S.A., la modificación del Reglamento de Gestión de HORIZONTE GLOBAL,FI, al objeto de sustituir a UBS GESTION, S.G.I.I.C., S.A. por MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U., como entidad Gestora, y a UBS EUROPE SE, SUCURSAL EN ESPAÑA por BANCA MARCH, S.A., como entidad Depositaria.

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

Existen los siguientes partícipes con participaciones significativas:

1: 646.402,00 participaciones que supone 68,82 % del patrimonio

2: 290.960,99 participaciones que supone 30,98 % del patrimonio

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

POLÍTICA DE INVERSIÓN

PANORAMA ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

Tras un arranque de año en el que los mercados de acciones han recuperado una gran parte de las pérdidas ocasionadas durante los momentos de incertidumbre que se vivieron en el último tramo de 2018, parece pertinente plantear la siguiente pregunta: ¿fue el comportamiento de 2018 la anticipación de un mercado bajista más prolongado y profundo o una oportunidad para comprar en mínimos similares a las que vimos con la situación en China en 2016 o la reducción del dinero en circulación ("taper tantrum") que acometió la Reserva Federal en 2013?

Lo cierto es que tras sufrir el peor comportamiento durante el mes Diciembre desde los años 20, Wall Street y muchos otros mercados experimentaron el mejor mes de Enero desde 1987, continuando con un comportamiento similar durante el mes de Febrero 2019. Algunos de los índices globales, así como emergentes, Reino Unido o Eurozona se encuentran

por encima de su valor a fecha 3 de Diciembre y el MSCI World y el S&P500 a un 2% de sus máximos históricos a la hora de escribir esta nota y pensamos que no nos encontramos a fecha de hoy frente al inicio de un nuevo mercado bajista. Ni las valoraciones ni el grado de pesimismo en el que mercado parecía haberse instalado justificaban reducir el posicionamiento de las carteras de forma drástica y ello nos ha permitido aprovechar el buen inicio de año en otro episodio de depresión-euforia al que el mercado es tan aficionado.

Todo lo anterior no debe hacernos olvidar que el ciclo es mucho más que política monetaria e inflación. Durante os últimos meses hemos asistido a una desaceleración global bastante acentuada. Las cifras de comercio y más notablemente la evolución de los PMIs globales como indicadores de actividad y las revisiones sobre los beneficios empresariales para los próximos trimestres han sido notablemente más bajas. Un recordatorio de que no todo depende exclusivamente de los bancos centrales. Es imposible anticipar cuando puede producirse un cambio de ciclo o una recesión de beneficios, pero cuando se ha dado una bajada en la tasa de crecimiento de los beneficios empresariales estos no suelen re-acelerarse de forma automática en el trimestre siguiente, sino que más bien conservan una inercia moderada en las lecturas posteriores. También es muy importante el hecho de que las estimaciones sobre beneficios son un reflejo de las guías que las compañías ofrecen para el resto del año. Una desaceleración en los beneficios estimados podría tener como consecuencia una parada en los planes de inversión a futuro o sobre la política de contrataciones, acentuando de esta forma la presión sobre el crecimiento. Un cualquier caso, lo que podemos dar por seguro en un entorno como el actual es un aumento de la volatilidad.

MERCADOS BURSÁTILES

Existe una cierta percepción de que los mercados de renta variable han agotado todo su potencial tras el inicio de 2019 experimentado. Pensamos que es imposible anticipar año a año los retornos sobre cualquier tipo de activo, pero sí que es cierto que algunos indicadores tácticos en determinados mercados comienzan a mostrar algunos signos de agotamiento. Tomando todo en su conjunto, la situación actual se asemeja más una corrección de mitad de ciclo al estilo de la que vivimos en 2015-2016 que a cualquier otro episodio más negativo. Las acciones de la eurozona se encuentran atractivamente valoradas, pero para que los índices europeos lo hagan significativamente mejor que el resto de zonas geográficas se necesitaría que el sector bancario tomase el liderazgo, y con las actuales perspectivas sobre la evolución de tipos no esperamos que esto suceda de forma inminente. No recomendaríamos sin embargo infraponderar de forma agresiva este sector, ya que aparte de no presentar problemas de solvencia ni de excesivo apalancamiento, sus valoraciones resultan atractivas, la cartera de préstamos sigue creciendo a ritmos moderados y las tasas de impagos continúan descendiendo.

Hace casi un año desde que el Banco Central Europeo comenzase a alertar de que Europa podría sufrir una "ralentización temporal". Doce meses más tarde dicha ralentización parece ser algo más crónica de lo anticipada. La producción industrial se ha deteriorado de forma significativa, aunque los PMIs de la región continúan por encima de la zona de expansión al 51,4. Uno de los principales perjudicados de esta situación ha sido el mercado Alemán, fuertemente orientado hacia las exportaciones, aunque los últimos datos sobre ventas de coches en este país han mejorado tras el parón experimentado en mitad de 2018 como consecuencia de la entrada en vigor de la nueva regulación sobre emisiones contaminantes.

A pesar de que el escenario para el próximo trimestre parece poco alentador, no hay que olvidar que algunos de los aspectos negativos que más han pesado en los últimos meses en los mercados también se van a despejar antes del verano. En concreto dos de los más visibles son el probable acuerdo para un Brexit no traumático y el alejamiento de una guerra comercial abierta entre China y EEUU.

Actualmente la situación en China parece bastante menos preocupante que hace algunos meses. El crecimiento continuará con su moderándose desde el 6,6% hacia un 6,1%, soportado principalmente por el desembolso en inversión tanto desde el gobierno central como las autoridades locales. Esperamos así mismo una política monetaria acomodaticia y activa, con recortes en el Reserve Requirement Ratio (RRR) y otras medidas adicionales destinadas a facilitar el flujo de crédito.

En general, los déficit por cuenta corriente han comenzado a mejorar dentro de las economías emergentes (con la excepción de Turquía y Argentina) lo cual suele ser un buen síntoma y una protección frente a episodios de "sell-off" como

los vividos en 2018, aunque la gran sorpresa en EM ha sido que en este año la inflación se ha situado cerca de un mínimo de 15 años.

La mejora en este aspecto es atribuible a varios factores estructurales como son: 1) Implementación de objetivos de inflación y políticas fiscales 2) Reformas estructurales tales como la eliminación de subsidios en aspectos como la energía y el combustible 3) Mayor integración dentro de los mercados globales y de capitales. Esto ha favorecido además una mayor desregulación y disciplina en base a criterios de mercado 4) Con carácter más cíclico y menos estructural, unos precios relativamente bajos de las materias primas, donde las medias de precios de los últimos tres años en mercados como tales como petróleo, metales y alimentos se encuentran por debajo de la media del período 2011-2015. En cierta medida, estas tendencias están detrás del cambio del modelo en China, desde uno basado en la inversión hacia otro más orientado hacia el consumo. En la década del 2000 China llegó a representar cerca de la mitad de la demanda mundial de materias primas tales como el acero, aluminio, cobre o carbón. Esto contribuyó sin duda al alza en el precio de los "commodities" que observamos en aquella época. A medida que China comenzó la transición de su modelo de crecimiento, su efecto también se dejó sentir en el precio de las materias primas.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

De igual manera que no vemos razones para anticipar pérdidas en todos los activos similares a las experimentadas en 2018, tampoco creemos que las actuales condiciones del ciclo permitan rendimientos por encima del doble dígito, especialmente en el mercado USA, donde hemos expresado en más de una ocasión nuestras dudas en cuanto a los niveles de valoración y a la excesiva dependencia sobre el comportamiento de un pequeño grupo de compañías del sector tecnológico de gran capitalización, las conocidas como FAANG. Pensamos que este será más bien un año de transición donde observaremos un mercado más errático y de rangos, donde la selección de valores tomará una especial relevancia y donde moverse con agilidad aprovechando los márgenes de actuación en los niveles de inversión que permiten los distintos perfiles puede ayudarnos a conseguir unas rentabilidades ajustadas por riesgo más acordes con nuestro perfil inversor.

Nuestro escenario central sigue siendo que no veremos una recesión a lo largo de 2019. De hecho, las probabilidades de recesión según nuestros indicadores han disminuido frente a la lo que señalaban a finales de 2018, fundamentalmente por la evolución de los spreads de crédito corporativo y a la relajación de los tipos de interés. Todo ello ha relajado las condiciones financieras y ha facilitado un mejor acceso al crédito de las empresas. Como hemos indicado antes, la situación más probable es que nos encontremos dentro de una moderación en el crecimiento de mitad - ciclo avanzado. Creemos que la mejor manera de atravesar este momento es ser algo más prudentes en la asignación sectorial y dar un mayor peso relativo a aquellos sectores de carácter más defensivo. Seguimos por tanto pensando que los riesgos en la renta fija son claramente asimétricos y así lo reflejan las posiciones de nuestros fondos. Durante los últimos meses hemos procedido a disminuir de manera muy significativa nuestra exposición a crédito, ampliado las posiciones en deuda periférica, especialmente en países como España y Portugal en detrimento de Italia, continuado con una importante exposición a bonos flotantes y manteniendo duraciones reducidas.

COMENTARIO DE GESTIÓN

Tras sufrir el peor comportamiento durante el mes diciembre desde los años 20, Wall Street y muchos otros mercados experimentaron el mejor mes de Enero desde 1987, continuando con un comportamiento similar durante el resto del trimestre. Ni las valoraciones ni el grado de pesimismo en el que el mercado parecía haberse instalado justificaban reducir el posicionamiento de las carteras de forma drástica y ello nos ha permitido aprovechar el buen inicio de año en otro episodio de depresión-euforia al que el mercado nos está acostumbrando.

Todo lo anterior no debe hacernos olvidar que el ciclo es mucho más que política monetaria e inflación. Durante los últimos meses hemos asistido a una desaceleración global bastante acentuada. Las cifras de comercio y más notablemente la evolución de los PMIs globales como indicadores de actividad y las revisiones sobre los beneficios empresariales para los próximos trimestres han sido notablemente más bajas. Es importante recordar el importante hecho

de que las estimaciones sobre beneficios son un reflejo de las guías que las compañías ofrecen para el resto del año. Una desaceleración en los beneficios estimados podría tener como consecuencia una parada en los planes de inversión a futuro o sobre la política de contrataciones, acentuando de esta forma la presión sobre el crecimiento.

La ausencia de inflación en las economías desarrolladas ha sido un tema recurrente durante los últimos años. Dicha ausencia de inflación ha permitido a los bancos centrales la oportunidad de seguir políticas monetarias muy acomodaticias. Las lecturas de inflación, descontando el componente más volátil correspondiente a los precios de la energía y productos perecederos, se ha movido dentro de un rango muy estrecho en los meses anteriores y las medidas de inflación futura se han desplomado recientemente. En este contexto, el BCE ha anunciado un nuevo programa de TLTRO (Target Long Term Refinancing Operations) con el fin de inyectar liquidez a largo plazo, mientras que la Fed ha revisado a la baja las previsiones de subidas de tipos retrasándolas hasta 2020. También la Fed frenará el ritmo de reducción de su balance que debería finalizar en septiembre con niveles próximos a 3,5 billones de dólares. En resumen, los principales Bancos Centrales pasarán a ser nuevamente inyectores de liquidez en el sistema financiero a finales de ejercicio. El fondo se encontraba en proceso de traspaso desde otra entidad en el periodo analizado. Así mismo excedió a final del trimestre en concentración depositario como consecuencia del saldo en cuenta corriente. El incumplimiento es coyuntural y será regularizado con la mayor brevedad posible.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

- * PART. SISF-ASIAN OPP CEA (rendimiento 0,3 %)
- * PART. BLACKROCK WRLD HEALTH USD D2 (rendimiento 0,09 %)
- * PART. AMUNDI F2 EUROLAND EQ - J EUR (rendimiento 0,06 %)
- * PART. HENDERSON HRZN EUROLAND G2 EUR (rendimiento 0,07 %)
- * PART. VONTOBEL MIV GLOBAL MEDTECH I2 EUR (rendimiento 0,09 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 1.079.353 euros, el número de accionistas ha disminuido en -50 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 8,96 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el 2,98 % durante el mismo período.

La evolución del índice de referencia de la IIC durante el período ha sido de 0 % lo que supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la IIC de 8,96 %, debido fundamentalmente al mejor comportamiento de la cartera.

La volatilidad acumulada de la IIC a lo largo del año ha sido del 8,12 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 12,33 %, y con la de la Letra del Tesoro a 1 año que es del 0 % frente a la volatilidad del índice de referencia que es del 0 %. Adicionalmente, el valor máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de un mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años es de 5,94 %.

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,16 %, de los cuales un 0,16 % corresponde a gastos directos y un 0 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

La IIC mantiene posiciones superiores al 10% de su patrimonio en fondos de terceros. La denominación de las gestoras

en las que se invierte un porcentaje significativo es el siguiente:

- * PICTET FUNDS EUROPE (6,4 % sobre patrimonio)
- * SCHRODER INVESTMENT (6,41 % sobre patrimonio)
- * ROBECO INVESTOR SERV (8,78 % sobre patrimonio)
- * AMUNDI (7,34 % sobre patrimonio)
- * LEMANIK ASSET MANAGE (6,51 % sobre patrimonio)

La IIC ha efectuado operaciones de:

- * Futuros con finalidad de inversión.
- * Opciones con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 25,71 %

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
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		0	0,00	0	0,00
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
IE00BD3FN810 - PARTICIPACIONES HERMES INV. MANAG.	EUR	135	1,03	0	0,00
FR0010828913 - PARTICIPACIONES LAZARD FRERES	EUR	501	3,81	0	0,00
LU0929190212 - PARTICIPACIONES LEMANIK ASSET MANAGE	EUR	300	2,28	0	0,00
LU0433182507 - PARTICIPACIONES AMUNDI	EUR	359	2,73	0	0,00
LU0329631708 - PARTICIPACIONES VONTOBEL ASSET	EUR	419	3,19	0	0,00
LU1047639791 - PARTICIPACIONES HENDEYSON FUND LUX	EUR	612	4,66	0	0,00
LU0256884577 - PARTICIPACIONES ALLIANZ GLOBAL INVES	EUR	220	1,68	0	0,00
LU0984026590 - PARTICIPACIONES AMUNDI	EUR	606	4,61	0	0,00
LU1684370999 - PARTICIPACIONES AXA FUND MANAGEMENT	EUR	139	1,05	0	0,00
LU0975849232 - PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	USD	787	5,99	0	0,00
LU0507266228 - PARTICIPACIONES DWS INVESTMENT	EUR	378	2,88	0	0,00
LU0329593007 - PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	USD	572	4,35	0	0,00
LU1829330668 - PARTICIPACIONES THREADNEEDLE ASSET	EUR	243	1,85	0	0,00
LU1279334723 - PARTICIPACIONES PICTET FUNDS EUROPE	EUR	364	2,77	0	0,00
LU0474968293 - PARTICIPACIONES PICTET FUNDS EUROPE	EUR	237	1,80	0	0,00
LU0255980244 - PARTICIPACIONES PICTET FUNDS EUROPE	USD	240	1,83	0	0,00
IE00BKM4GZ66 - PARTICIPACIONES ISHARES	USD	289	2,20	0	0,00
LU1700711150 - PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	EUR	127	0,97	0	0,00
LU0248183658 - PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	109	0,83	0	0,00
LU0929189982 - PARTICIPACIONES LEMANIK ASSET MANAGE	EUR	555	4,23	0	0,00
LU0346390866 - PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	USD	305	2,32	0	0,00
LU0233138477 - PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	EUR	238	1,81	0	0,00
LU0106235459 - PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	732	5,58	0	0,00
DE0005933931 - PARTICIPACIONES BLACKROCK DEUTSCHLAN	EUR	397	3,03	0	0,00
US78462F1030 - PARTICIPACIONES SPDR ETF EUROPE	USD	252	1,92	0	0,00
TOTAL IIC		9.118	69,40	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		9.118	69,40	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		9.118	69,40	0	0,00

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.