

**ALZIRUN CARTERA SICAV, S.A.**

Nº Registro CNMV: 3935

Informe: Trimestral del Tercer trimestre 2019

**Gestora:** MARCH ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.

**Grupo Gestora:** BANCA MARCH, S.A.

**Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Depositario:** BANCA MARCH, S.A.

**Grupo Depositario:** BANCA MARCH, S.A.

**Sociedad por compartimentos:**

**Rating Depositario:** Baa1 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.bancamarch.es](http://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](mailto: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](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN SICAV**

**Fecha de registro:** 04-04-2014

**1. Política de Inversión y divisa de denominación**

**Categoría**

Tipo de sociedad: Sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 7, en una escala del 1 al 7..

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil: Sí.

La sociedad cotiza en Bolsa de Valores: No

**Descripción general**

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en renta fija o renta variable. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio.

**Operativa en instrumentos derivados**

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

Esta Sociedad puede operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados con la finalidad de cobertura y como inversión.

Una información más detallada sobre la política de inversión de la sociedad se puede encontrar en su folleto

informativo.

**Divisa de denominación**  
EUR

## 2. Datos económicos

### 2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

		Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de acciones en circulación		5.347.849,00	5.347.851,00
Nº de accionistas		114	116
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)			

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	6.218	1,1627	1,1400	1,1685
2018	5.723	1,0598	1,0509	1,1598
2017	6.160	1,1407	1,1022	1,1479
2016	6.418	1,1022	1,0121	1,1074

**Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio**

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo			Acumulada				
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,10	0,05	0,14	0,29	0,05	0,33	patrimonio	

Comisión de depositario			
% efectivamente cobrado			Base de cálculo
Periodo	Acumulada		
0,03	0,07		patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2018
Índice de rotación de la cartera	0,30	0,40	1,05	2,60
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,39	-0,38	-0,38	-0,30

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

## 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
9,71	1,12	1,54	6,85	-8,00	-7,09	3,49	1,51	

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

### Gastos (% s/ patrimonio medio)

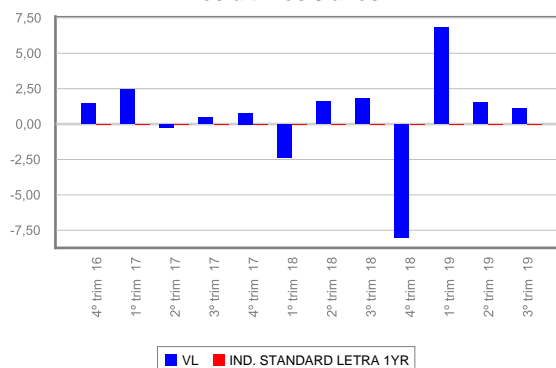
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
0,68	0,22	0,23	0,22	0,25	1,01	1,30	1,43	0,68

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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

**Evolución del valor liquidativo últimos 5 años**



**% Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años**



Último cambio vocación: 04/04/2014.

### 2.3. Distribución del patrimonio al cierre del periodo (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	5.316	85,49	5.605	91,14
Cartera Interior	157	2,52	403	6,55
Cartera Exterior	5.156	82,92	5.199	84,54
Intereses de la Cartera de Inversión	3	0,05	3	0,05
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	733	11,79	343	5,58
(+/-) RESTO	169	2,72	202	3,28
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>6.218</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.150</b>	<b>100,00%</b>

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

### 2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>6.149</b>	<b>6.115</b>	<b>5.723</b>	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)		-0,97	-0,98	-99,99
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	1,11	1,52	9,07	-27,04
(+) Rendimientos de Gestión	1,34	1,84	9,91	-27,41
(+) Intereses	0,02	0,03	0,07	-11,99
(+) Dividendos	0,16	0,52	0,82	-69,79
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,05	-0,01	0,11	-487,37
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,83	0,83	4,82	-0,49
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				-370,76
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,35	-0,69	-1,39	-49,10
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	0,77	1,14	5,65	-32,44
(+/-) Otros Resultados	-0,14	0,03	-0,17	-531,24
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,23	-0,32	-0,85	-29,03
(-) Comisión de gestión	-0,14	-0,09	-0,33	49,13
(-) Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,07	1,19
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,05	-0,11	-28,90
(-) Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,03	-13,78
(-) Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,15	-0,30	-86,34
(+) Ingresos				22,58
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				22,58
(+) Otros Ingresos				
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizada				
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>6.218</b>	<b>6.149</b>	<b>6.218</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

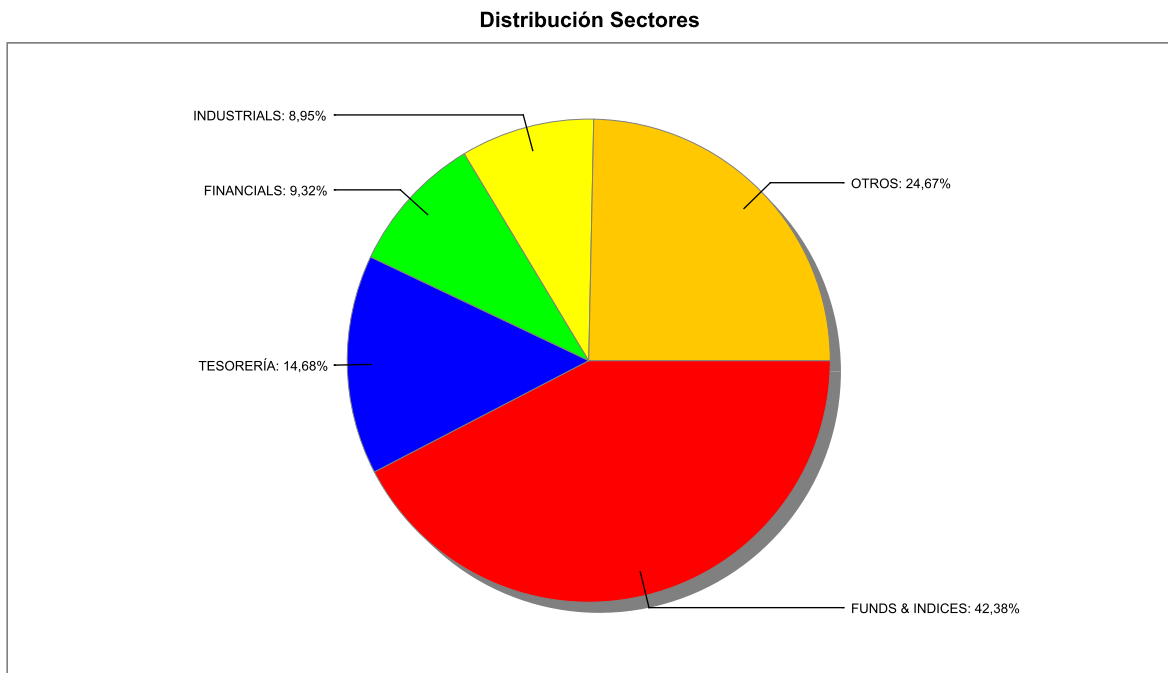
#### 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PAGARE TUBACEX 0,70 2019-10-29	EUR	99	1,60	99	1,61
PAGARE EUROPAC RECICLA 0,18 2019-07-25	EUR			100	1,63
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>99</b>	<b>1,60</b>	<b>199</b>	<b>3,24</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>99</b>	<b>1,60</b>	<b>199</b>	<b>3,24</b>
ACCIONES INDITEX	EUR	57	0,92	53	0,87
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>57</b>	<b>0,92</b>	<b>53</b>	<b>0,87</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>57</b>	<b>0,92</b>	<b>53</b>	<b>0,87</b>
DEPOSITOS BANCO DE SABADELL, S 2019-09-30	EUR			150	2,44
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>				<b>150</b>	<b>2,44</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>156</b>	<b>2,52</b>	<b>402</b>	<b>6,55</b>
RENDA FIJA ESTADO ITALIANO 0,20 2020-02-14	EUR	100	1,61	100	1,63
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>100</b>	<b>1,61</b>	<b>100</b>	<b>1,63</b>
BONO ACCIONA 0,57 2019-12-16	EUR	100	1,61	100	1,63
BONO BBVA 0,16 2023-03-09	EUR	99	1,60	99	1,61
BONO BNP PARIBAS 0,00 2023-01-19	EUR	100	1,60	99	1,61
BONO SACYR SA 2,72 2022-06-10	EUR	100	1,60	98	1,59
BONO VOLKSWAGEN INTL FIN 0,40 2021-02-15	EUR	101	1,62	101	1,64
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>500</b>	<b>8,03</b>	<b>497</b>	<b>8,08</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>600</b>	<b>9,64</b>	<b>597</b>	<b>9,71</b>
PAGARE FCC 0,80 2019-10-28	EUR	100	1,60	100	1,62
PAGARE EUSKALTEL SA 0,19 2019-07-31	EUR			100	1,63
PAGARE CIE AUTOMOTIVE SA 0,09 2019-09-09	EUR			100	1,63
PAGARE THYSSENKRUPP AG 0,20 2019-09-11	EUR			100	1,63
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>100</b>	<b>1,60</b>	<b>400</b>	<b>6,51</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>700</b>	<b>11,24</b>	<b>997</b>	<b>16,22</b>
ACCIONES TOTAL	EUR	92	1,48	84	1,37
ACCIONES BAYER AG	EUR	49	0,80	117	1,91
ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	72	1,16	54	0,89
ACCIONES WELLS FARGO	USD	111	1,79	87	1,42
ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP	106	1,71	101	1,64
ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	59	0,96	53	0,86
ACCIONES LVMH Moet Hennessy	EUR	38	0,60	39	0,63
ACCIONES AXA SA	EUR	68	1,10	76	1,24
ACCIONES WALT DISNEY	USD	97	1,55	99	1,61
ACCIONES ABB LTD	CHF	106	1,71	54	0,88
ACCIONES DANONE	EUR			52	0,85
ACCIONES MICHELIN	EUR	73	1,18	58	0,94
PARTICIPACIONES WORLD GOLD TRUST S	USD	71	1,14		
ACCIONES SCHINDLER HOLDING AG	CHF	25	0,41		
ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	76	1,22	55	0,89
ACCIONES CARNIVAL CORP	USD	64	1,02	50	0,81
ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	USD	71	1,14	68	1,11
ACCIONES SONY	JPY	70	1,13	74	1,20
ACCIONES THALES SA	EUR	63	1,01		
ACCIONES VODAFONE	GBP	62	0,99	52	0,84
ACCIONES ALPHABET INC	USD	64	1,03	54	0,88
ACCIONES ISS A/S	DKK	61	0,98	43	0,69
ACCIONES ING GROEP	EUR	95	1,53	54	0,88
ACCIONES INBEV NV BREWS	EUR	97	1,57	102	1,66
ACCIONES NIELSEN HOLDINGS PLC	USD	62	1,00	48	0,79
ACCIONES PANASONIC CORP	JPY	61	0,98	68	1,11
ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	47	0,76	64	1,04
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>1.860</b>	<b>29,95</b>	<b>1.606</b>	<b>26,14</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>1.860</b>	<b>29,95</b>	<b>1.606</b>	<b>26,14</b>
PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	60	0,97	62	1,00
PARTICIPACIONES WORLD GOLD TRUST S	USD			48	0,79
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR			124	2,01

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	USD	188	3,02	180	2,93
PARTICIPACIONES FRANKLIN ADVISERS IN	USD			117	1,91
PARTICIPACIONES MFS INTERNATIONAL LT	EUR	139	2,23	136	2,21
PARTICIPACIONES VONTOBEL ASSET	EUR	119	1,91	90	1,46
PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR	EUR	97	1,56	97	1,59
PARTICIPACIONES MFS INTERNATIONAL LT	EUR	64	1,03	63	1,02
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR	95	1,53	93	1,52
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	74	1,20	93	1,51
PARTICIPACIONES EVLI FUND MANAGEMENT	EUR	87	1,41	87	1,41
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	57	0,91	56	0,90
PARTICIPACIONES CANDRIAM FRANCE	EUR	61	0,98	60	0,98
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR			74	1,20
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	140	2,25	139	2,26
PARTICIPACIONES DWS INVESTMEN SA (DE	EUR	92	1,47	91	1,49
PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	EUR	84	1,34	81	1,32
PARTICIPACIONES MELLON GLOBAL MG	EUR	47	0,75	63	1,02
PARTICIPACIONES CAPITAL INTERNAT MAN	EUR	184	2,95	159	2,59
PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN	EUR	77	1,25	76	1,23
PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	56	0,90	55	0,89
PARTICIPACIONES GRUENER FISHER INVES	EUR	61	0,98	75	1,22
PARTICIPACIONES JANUS INTERNATIONAL	EUR	54	0,88	59	0,96
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	EUR	73	1,18	38	0,61
PARTICIPACIONES MIRAE ASSET-FUNDROCK	EUR	64	1,03		
PARTICIPACIONES MELLON GLOBAL MG	EUR	86	1,39	83	1,34
PARTICIPACIONES AMUNDI	USD	256	4,12	302	4,92
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	186	3,00		
PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	EUR	63	1,02		
<b>TOTAL IIC</b>		<b>2.564</b>	<b>41,26</b>	<b>2.601</b>	<b>42,29</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>5.124</b>	<b>82,45</b>	<b>5.204</b>	<b>84,65</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>5.280</b>	<b>84,97</b>	<b>5.606</b>	<b>91,20</b>

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

### 3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: 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
IND. EUROSTOXX 50	C/ Opc. PUT OPCION EUROSTOXX50 (C) P3350 2	436	inversión
FUTURO S&P 500 E-MINI DIC19	C/ Opc. PUT OPC. S&P 500 EMINI (C) P2900 20/12	399	inversión
IND. EUROSTOXX 50	C/ Opc. PUT OPCION EUROSTOXX (C) P3400 20/	3	inversión
IND. EUROSTOXX 50	C/ Opc. PUT OPCION EUROSTOXX (C) P3400 20/	3	inversión
FUTURO S&P 500 EMINI MAR20	C/ Opc. PUT OPCION S&P500 EMINI (C) P2950 20	271	inversión
FUTURO S&P 500 EMINI MAR20	C/ Opc. PUT OPCION S&P500 EMINI (C) P2950 20	271	inversión
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>1.383</b>	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		<b>1.383</b>	
IND. EUROSTOXX 50	V/ Opc. CALL OPCION EUROSTOXX50 (V) C3600	468	inversión
IND. EUROSTOXX 50	V/ Opc. PUT OPCION EUROSTOXX (V) P3050 20/12	3	inversión
IND. EUROSTOXX 50	V/ Opc. PUT OPCION EUROSTOXX (V) P3050 20/12	3	inversión
FUTURO S&P 500 EMINI MAR20	V/ Opc. PUT OPC. S&P 500 EMINI (V) P2600 20/03	239	inversión
FUTURO S&P 500 EMINI MAR20	V/ Opc. PUT OPC. S&P 500 EMINI (V) P2600 20/03	239	inversión
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>952</b>	
EURO	C/ FUTURO EURO MINI USD DIC19	440	inversión
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		<b>440</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>1.392</b>	

#### 4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	No
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/sociedad inversión/ depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas	X	
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora/sociedad de inversión/depositaria, 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



En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:  
Divisa: 425.621,19 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:  
Pagarés: 99.956,18 euros que supone un 1,6 % del patrimonio medio

Existen los siguientes accionistas con participaciones significativas:

- 1: 1.367.457,00 participaciones que supone 25,57 % del patrimonio
- 2: 3.980.275,00 participaciones que supone 74,43 % del patrimonio

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

Las últimas semanas se han caracterizado por un aumento en la frecuencia de comentarios sobre la ralentización mundial y la inminente entrada en una nueva recesión. Dada la importancia de este tema y de las implicaciones para el planteamiento de la estrategia de inversión, merece la pena que nos detengamos algo más de lo habitual en analizarlo. Quizás la primera advertencia sea que en ningún caso pensamos que los ciclos han muerto. Consideramos que ambas, recesiones y períodos de expansión, son fenómenos cíclicos que continuaremos experimentando en el futuro y que son la base sobre la cual funcionan las sociedades con sistemas capitalistas. A partir de aquí, el punto fundamental es que resulta imposible anticipar ni la duración ni la magnitud de dichos ciclos. De hecho, ni la economía americana ni ninguna otra han exhibido ningún patrón homogéneo en cuanto a ninguna de ambas variables. Tan sólo es posible observar retrospectivamente que los períodos entre recesiones han variado desde períodos muy cortos de entre 2 y 3 años hasta fases como la actual con 11 años de crecimiento ininterrumpido.

Siendo por tanto imposible determinar a priori la duración de un ciclo en base a los años transcurridos, lo único que podemos afirmar es que, según pasa el tiempo, estos se hacen más vulnerables a tres tipos de errores:

1) Errores de asignación de capital a medida que los retornos sobre el capital invertido disminuyen y, sin embargo, la esperanza sobre los teóricos beneficios futuros continúan acelerando el nivel de inversión en proyectos que finalmente no logran cubrir el coste de capital. Estas serían recesiones de tipo "clásico" por denominarlas de alguna manera y sobre las que se ha centrado la literatura económica de la escuela austríaca.

2) Errores de los bancos centrales o de política monetaria al reaccionar de forma acelerada o con mayor intensidad de la necesaria a incrementos de la inflación, subiendo los tipos de interés. Este tipo de recesiones "inducidas" se ha producido con relativa frecuencia dada la dificultad de calibrar y ajustar las políticas monetarias y fue característica en las décadas '70 y '80 del siglo pasado.

3) Creación de burbujas en algunos activos o áreas de la economía como consecuencia de valoraciones exageradas que no corresponden a la rentabilidad real finalmente obtenida y el consiguiente pinchazo en la valoración y precio del activo. Las burbujas son el caso más extremo del error número 1, si bien es importante destacar que no todos los errores de asignación de capital acaban en la creación de burbujas, y que es así mismo prácticamente imposible definir cuando se ha creado una, a pesar de que debido a experiencias recientes concedamos este adjetivo con bastante facilidad.

Otra de las razones que ha llevado a anticipar en demasiadas ocasiones el final del actual ciclo es el comportamiento o la aparente desconexión existente en el comportamiento de los tipos de interés, que supuestamente parecían anticipar en sucesivas ocasiones una recesión inminente, y el comportamiento de los mercados de acciones, que sobre todo en el caso de EEUU ha continuado marcando máximos. En los últimos diez años, los estrategias se han visto desconcertados por unos tipos de interés extraordinariamente bajos, lo cual indicaría que el mercado de bonos anticipa una recesión o como mínimo una contracción económica inminente y por otro lado un mercado de acciones que en términos globales lo ha hecho muy bien y en el caso del mercado USA excepcionalmente bien. Ello lleva a plantearse la cuestión de ¿Quién se equivoca?.

Lo cierto es que esta situación, lejos de ser transitoria se ha mantenido durante una década, como puede verse en los dos gráficos adjuntos (independientemente del ininterrumpido descenso en los tipos de interés desde mediados de los años ochenta y en el que profundizaremos en el apartado de renta fija) por lo que no cabe hablar de equivocación. Creemos que la única respuesta posible es que ambos mercados tienen razón y que simplemente están contestando de forma correcta pero a dos preguntas muy diferentes, que son por otra parte las que explican la formación de precios en uno y otro activo

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Las implicaciones del análisis anterior no hacen sino reafirmar la tesis que hemos venido avanzando en informes anteriores. El mejor comportamiento del mercado americano en términos de índice se explica en aproximadamente en ¾ partes por el comportamiento de un grupo de compañías muy reducido (las llamadas FAANG si queremos simplificar). Sin negar el mérito de su modelo de negocio, la calidad de las mismas, su capacidad de innovación o cualquier otro aspecto que podamos discutir, pensamos que en el futuro les será más complicado mantener las tasas de crecimiento experimentadas en el pasado reciente.

Es por ello que pensamos que una gestión de la renta variable indiciada y en consecuencia sobre ponderada en el mercado americano y dentro de este en las grandes tecnológicas dado su peso relativo en los índices globales, se comportará peor que en el pasado.

Pensamos que el éxito en la gestión de la parte de renta variable vendrá dado por una cartera verdaderamente global, con un mayor grado de diversificación tanto a nivel geográfico como de tamaño y sectores. Hemos planteado la selección de fondos de los distintos perfiles siguiendo este principio.

No modificaremos la estructura actual de la parte de renta fija. Nos sentimos cómodos con la decisión tomada en el último trimestre de apostar por el mercado de pagarés corporativos y no tratar de aumentar la duración de los portfolios. Son también interesantes aquellas estrategias defensivas pero que pueden invertir en otro tipo de estrategias más flexibles y de valor relativo. Mantenemos así mismo la disciplina en nuestras inversiones en deuda italiana, que ha sido uno de los activos estrella del último trimestre.

c) Índice de referencia.

N/A.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 68.707 euros, el número de accionistas ha disminuido en 2 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 1,12 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,22 %, de los cuales un 0,16 % corresponde a gastos directos y un 0,06 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

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

- \* ACC. WELLS FARGO & COMPANY (rendimiento 0,19 %)
- \* ACC. SONY CORP JPY (rendimiento 0,17 %)
- \* ACC. VODAFONE GROUP PLC (rendimiento 0,25 %)
- \* ACC. ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV (rendimiento 0,21 %)
- \* PART. AMUNDI PI US EQ F GR-I2USDC (rendimiento 0,32 %)

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 tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC:

- \* ETF. SPDR GOLD TRUST (1,14 % sobre patrimonio)

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:

- \* ROBECO INVESTOR SERV (4,36 % sobre patrimonio)
- \* MFS INTERNATIONAL LT (3,26 % sobre patrimonio)
- \* AMUNDI (4,12 % sobre patrimonio)

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

N/A.

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La rentabilidad neta acumulada de la sociedad para el periodo objeto de análisis ha sido del 1,12 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 22,94 % en renta fija, 51,57

% renta variable, 5,02 % en fondos de retorno absoluto y el 18,97 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 74,69 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 16,59 %.

A lo largo del periodo se han implementado diversos cambios en cartera, que junto con la evolución de mercado de los activos mantenidos, ha llevado a una composición por tipología de activos al final del periodo de: 23,59 % en renta fija, 52,54 % renta variable, 5,68 % retorno absoluto y 15,36 % activos monetarios.

Destacamos los siguientes cambios implementados en cartera:

Hemos procedido a incorporar los siguientes instrumentos en cartera: 5 entradas de instrumentos de mayor peso

- \* FUTURO EURO MINI USD DIC19 Peso 6,98 %:
- \* MUZIN-GLOB SHT DUR INV GR-HE Peso 3 %:
- \* MIRA ASSET ASIA GREAT CONSUMER R Peso 1,03 %:
- \* FIDELITY SUST WATR WAS YAEUR Peso 1,02 %:
- \* SCHINDLER HOLDING Peso 0,41 %:

Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 5 salidas de instrumentos que más pesaban en cartera.

- \* FUTURO EURO MINI USD SEPT19 Peso 7,1 %:
- \* IPF SABADELL 0,00% 30/09/2019 Peso 2,43 %:
- \* MUZIN-ENHANCEDYIELD ST EUR ACC Peso 2 %:
- \* FRANK TEMP-US OPP-I ACC\$ Peso 1,93 %:
- \* NORDEA 1 EMRG STARS EQ BIE Peso 1,21 %:

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

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 36,62 %

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 0 euros

d) Otra información sobre inversiones.

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

### 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A.

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

N/A.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A.

### 6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A.

### 7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A.

## 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

N/A.

## 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A.

## 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.

Desde el inicio del mercado alcista global en 2009, este se ha producido en tres fases o "miniciclos", cada uno de los cuales ha estado separado por fases de consolidación de una duración ligeramente inferior a los 2 años y durante las cuales el miedo a una recesión ocupaba la mayor parte de los titulares. Siendo esquemático: 2011-2012 fue la crisis de la deuda europea; 2015-2016 el miedo a una desaceleración brusca en China; 2018-2019 el riesgo de guerra comercial.

Resulta imposible anticipar si, ahora que la fase de consolidación se acerca como en los casos anteriores a los dos años de duración, el siguiente movimiento será un nuevo impulso alcista o si definitivamente entraremos en un período recesivo. Las señales en uno y otro sentido (como siempre) se multiplican.

Profundizando un poco más en este movimiento global, se ha estado caracterizado por un comportamiento mucho más positivo del mercado americano que el realizado dentro de cualquier otro grupo de compañías en el mundo, independientemente de ser este mercado emergente o desarrollado. El catalizador de este mejor comportamiento ha sido, con gran diferencia, el mayor crecimiento del beneficio de las compañías USA, mucho más que una expansión de sus múltiplos. Este crecimiento de los beneficios no se ha producido por un masivo incremento en los ingresos, sino que en su mayor parte proviene de la rentabilidad obtenida frente a variables tales como las ventas o el beneficio bruto. Lo que llama la atención es que, a diferencia de otros ciclos, el incremento en la rentabilidad no parece que esté asociado a incrementos en las inversiones o capex. De hecho (gráfico inferior derecha) las inversiones netas de capital o la cantidad que, descontadas las amortizaciones, una empresa invierte en los bienes necesarios para sus operaciones tales como fábricas, software, nuevas instalaciones, bienes de equipo, etc. se ha desconectado de la evolución de sus beneficios.

Si avanzamos en nuestro análisis, se puede comprobar que este aumento de rentabilidad se ha producido casi exclusivamente en las grandes compañías y que son estas las que han experimentado un crecimiento espectacular en este sentido, el cual no se ha producido en compañías de menor tamaño. Los beneficios empresariales en relación con el producto interior bruto se han mantenido siempre históricamente muy estables a lo largo de los diferentes ciclos y oscilando en torno a una media de aproximadamente el 6%. En algún momento a partir del año 2003-2004 esta serie experimentó un claro impulso hacia arriba y, manteniendo su carácter cíclico, la media alrededor de la cual oscila se sitúa claramente en un nivel superior del entorno del 8,5%-9,0%.. Es curioso comprobar cómo si analizamos dicha serie pero segmentándola por tamaños (grandes-medianas-pequeñas empresas) en las pequeñas no se aprecia este efecto, en las medianas es algo más acusado y en las grandes claramente visible. Al unir las todas en una sola serie, el efecto agregado es el que aparece en el gráfico, pero puede llevarnos a una idea equivocada de un aumento generalizado de la rentabilidad o de la eficiencia.

Sería muy precipitado anunciar que esta tendencia debería revertirse en el corto plazo o en el siguiente ciclo, pero creemos que es muy difícil que en el futuro estas grandes compañías con una posición dominante puedan mantener el ritmo de incremento de beneficios similar al experimentado hasta la fecha.

La sociedad está invertida de una manera diversificada, principalmente, en liquidez, renta fija y renta variable, mediante el uso de activos en directo (bonos y acciones), así como fondos de inversión. Esperamos una evolución acorde al desempeño de estos activos en cartera, con la estrategia de conseguir una evolución positiva del valor liquidativo de la cartera en el largo plazo.