

**CARTERA BELLVER S.I.C.A.V., S.A.**

Nº Registro CNMV: 159

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.marchgestion.com](http://www.marchgestion.com).

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: 27-02-1998

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

**Categoría**

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 4, 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: Invierte de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada case de activo. No existe objetivo predeterminado en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo emisor, rating, duración, capitalización bursátil, divisa, sector económico o país. La inversión máxima en otras IICs será del 10%.

**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		34.511.173,00	36.557.118,00
Nº de accionistas		3.298	3.389
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)			

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	441.720	12,7993	12,3490	12,9304
2018	495.349	11,8343	11,7026	13,4758
2017	574.155	13,1749	12,7369	13,2717
2016	437.790	12,7370	10,9468	12,7973

**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		
0,25		0,25	0,75		0,75	patrimonio	

Comisión de depositario			
% efectivamente cobrado			Base de cálculo
Periodo	Acumulada		
0,03	0,08		patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2018
Índice de rotación de la cartera	0,08	0,05	0,28	0,37
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,41	-0,41	-0,39	-0,26

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
8,15	-0,03	1,69	6,38	-9,80	-10,18	3,44	5,75	6,00

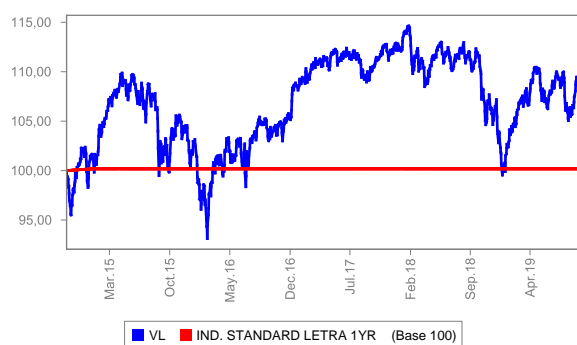
El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

### Gastos (% s/ patrimonio medio)

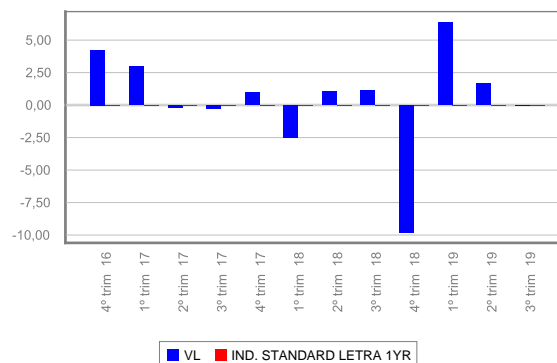
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
0,86	0,29	0,29	0,28	0,30	1,14	1,11	1,11	1,11

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: 18/04/2011.

### 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	395.075	89,44	405.674	86,68
Cartera Interior	12.973	2,94	9.428	2,01
Cartera Exterior	383.760	86,88	398.014	85,04
Intereses de la Cartera de Inversión	-1.658	-0,38	-1.768	-0,38
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	43.096	9,76	58.198	12,43
(+/-) RESTO	3.549	0,80	4.155	0,89
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>441.720</b>	<b>100,00%</b>	<b>468.027</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>468.028</b>	<b>476.698</b>	<b>495.349</b>	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)	-5,81	-3,56	-19,58	55,32
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-0,04	1,72	8,26	-102,26
(+) Rendimientos de Gestión	0,26	2,09	9,29	-88,11
(+) Intereses	0,04	0,05	0,15	-24,59
(+) Dividendos	0,21	0,65	1,16	-68,68
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,16	0,17	0,86	-7,47
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,87	1,17	8,57	-29,14
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,40	0,01	-0,68	-5.731,63
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)		-0,01	0,34	-161,56
(+/-) Otros Resultados	-0,64	0,05	-1,11	-1.366,26
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,30	-0,37	-1,03	-22,22
(-) Comisión de gestión	-0,25	-0,25	-0,75	-4,89
(-) Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,08	-5,37
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,03	-7,99
(-) Otros gastos de gestión corriente		-0,01	-0,01	-85,46
(-) Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,08	-0,17	-81,42
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizada				
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>441.720</b>	<b>468.028</b>	<b>441.720</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	%
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,80 2024-01-31	EUR	230	0,05	230	0,05
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,40 2023-10-31	EUR	6.097	1,38	6.078	1,30
BONO ESTADO ESPAÑOL 0,05 2021-10-31	EUR	506	0,11	506	0,11
BONO ESTADO ESPAÑOL 0,60 2029-10-31	EUR	3.516	0,80		
<b>Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año</b>		<b>10.349</b>	<b>2,34</b>	<b>6.814</b>	<b>1,46</b>
BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,63 2022-04-21	EUR	2.102	0,48	2.097	0,45
BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,50 2023-05-10	EUR	522	0,12	518	0,11
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año</b>		<b>2.624</b>	<b>0,60</b>	<b>2.615</b>	<b>0,56</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>12.973</b>	<b>2,94</b>	<b>9.429</b>	<b>2,02</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>12.973</b>	<b>2,94</b>	<b>9.429</b>	<b>2,02</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>12.973</b>	<b>2,94</b>	<b>9.429</b>	<b>2,02</b>
BONO ESTADO PORTUGUES 4,95 2023-10-25	EUR	622	0,14	621	0,13
BONO ESTADO PORTUGUES 2,88 2025-10-15	EUR	3.938	0,89	3.909	0,84
BONO BUONI POLIENNALI TES 2,10 2026-07-15	EUR	2.329	0,53		
BONO ESTADO PORTUGUES 2,13 2028-10-17	EUR	1.992	0,45		
<b>Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año</b>		<b>8.881</b>	<b>2,01</b>	<b>4.530</b>	<b>0,97</b>
BONO REPUBLIC OF TURKEY 5,13 2020-05-18	EUR	4.324	0,98	4.307	0,92
BONO ESTADO ITALIANO 0,05 2019-10-15	EUR	399	0,09	400	0,09
BONO ESTADO PORTUGUES 1,60 2022-08-02	EUR	3.082	0,70	3.082	0,66
BONO ESTADO PORTUGUES 1,10 2022-12-05	EUR	1.568	0,35	1.572	0,34
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>9.373</b>	<b>2,12</b>	<b>9.361</b>	<b>2,01</b>
BONO GLENCORE FINANCE EUR 3,38 2020-09-30	EUR	5.490	1,24	5.495	1,17
BONO PETROLEOS MEXICANOS 3,13 2020-11-27	EUR	6.415	1,45	6.308	1,35
BONO LEASEPLAN FINANCE NV 1,00 2021-05-24	EUR	4.945	1,12	4.943	1,06
BONO GAS NATURAL FINANCE 0,52 2021-04-25	EUR	1.008	0,23	1.009	0,22
BONO SANTANDER CONSUMER F 1,50 2020-11-12	EUR	2.716	0,61	2.719	0,58
BONO EXPEDIA INC 2,50 2022-06-03	EUR	1.273	0,29	1.268	0,27
BONO PETROLEOS MEXICANOS 2,50 2021-08-21	EUR	3.675	0,83	3.583	0,77
BONO FLOWSERVE 1,25 2022-03-17	EUR	3.454	0,78	3.437	0,73
BONO SANT.CENTHISP 1,38 2022-02-09	EUR	524	0,12	524	0,11
BONO MYLAN NV 1,25 2020-11-23	EUR	4.740	1,07	4.724	1,01
BONO MERCEDES BENZ JAPAN 0,10 2020-11-20	EUR	2.000	0,45	2.000	0,43
BONO MFINANCE FRANCE SA 2,00 2021-11-26	EUR	2.128	0,48	2.140	0,46
BONO ALLERGAN 0,50 2021-06-01	EUR	3.032	0,69	3.030	0,65
BONO LANSFORSKRINGAR 0,50 2022-09-19	EUR	5.084	1,15	5.074	1,08
BONO SYNGENTA AG 1,88 2021-11-02	EUR	1.565	0,35	1.565	0,33
BONO ALTICE LUXEMBOURG SA 7,25 2022-05-15	EUR	775	0,18	3.646	0,78
BONO ADIDAS AG 1,25 2021-10-08	EUR	5.176	1,17	5.177	1,11
BONO IMPERIAL BRANDS 2,25 2021-02-26	EUR	3.704	0,84	3.708	0,79
BONO ARCELOR MITTAL 0,95 2023-01-17	EUR	4.052	0,92	4.041	0,86
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año</b>		<b>61.756</b>	<b>13,97</b>	<b>64.391</b>	<b>13,76</b>
BONO DEUTSCHE BANK 0,21 2021-09-10	EUR	5.053	1,14	5.011	1,07
BONO AMERICA MOVIL SAB DE 4,13 2019-10-25	EUR			3.921	0,84
BONO MORGAN STANLEY RF 0,32 2022-01-27	EUR	2.613	0,59	2.611	0,56
BONO WELLS FARGO 0,13 2022-01-31	EUR	4.217	0,95	4.218	0,90
BONO BANKAMERICA CORP 0,42 2022-02-07	EUR	5.808	1,31	5.805	1,24
BONO HYPOTHEKENBK IN 0,41 2021-02-08	EUR	3.897	0,88	3.872	0,83
BONO SNAM RETE GAS 0,18 2022-02-21	EUR	4.215	0,95	4.202	0,90
BONO BPCE SA 0,61 2022-03-09	EUR	2.774	0,63	2.771	0,59
BONO GENERAL MOTOR 0,28 2021-05-10	EUR	4.029	0,91	4.030	0,86
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,38 2019-10-15	EUR	9.229	2,09	9.239	1,97
BONO EP ENERGY AS 5,88 2019-11-01	EUR	1.122	0,25	1.123	0,24
BONO PENTAIR FINANCE SA 2019-09-17	EUR			1.045	0,22
BONO RCI BANQUE SA 0,24 2022-03-14	EUR	2.013	0,46	2.006	0,43
BONO FCE BANK PLC 0,09 2020-08-26	EUR	5.201	1,18	5.186	1,11
BONO DEUTSCHE BANK 0,39 2022-05-16	EUR	3.949	0,89	3.900	0,83
BONO GOLDMAN SACHS 0,19 2022-09-09	EUR	2.014	0,46	2.011	0,43

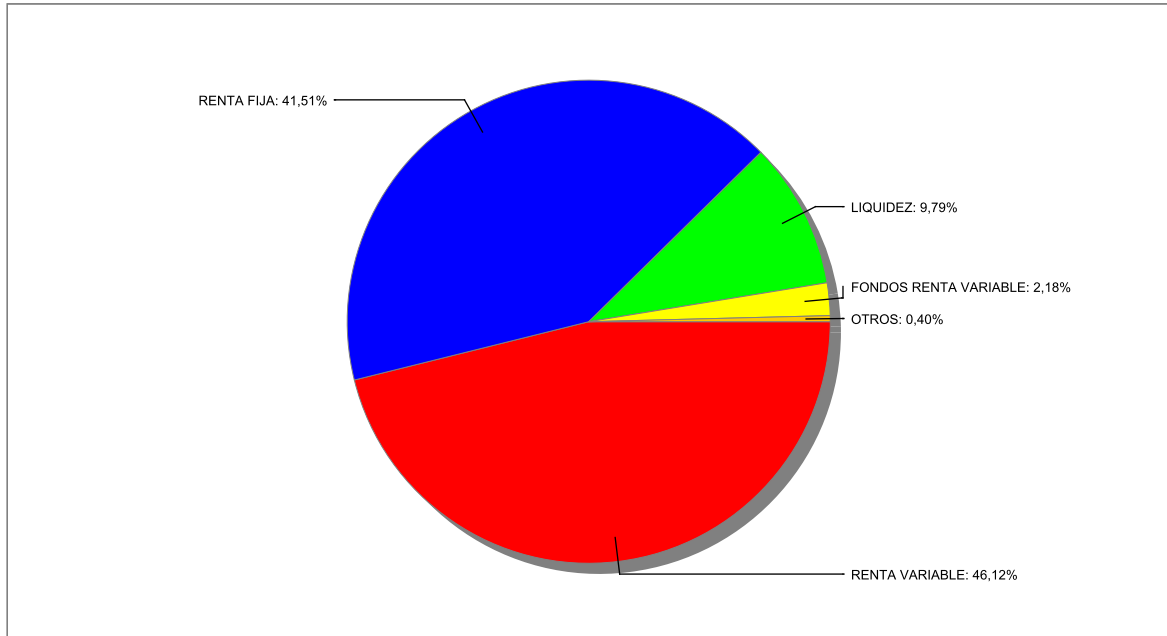
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO BANCA POP DI VICENZA 2,75 2020-03-20	EUR	5.319	1,20	5.322	1,14
BONO SANTANDER UK GROUP 0,38 2023-05-18	EUR	2.018	0,46	2.002	0,43
BONO MORGAN STANLEY RF 0,00 2021-11-09	EUR	3.008	0,68	3.004	0,64
BONO BANKAMERICA CORP 0,00 2021-09-21	EUR	748	0,17	747	0,16
BONO HSBC HOLDINGS PLC 0,15 2023-10-05	EUR	3.002	0,68	2.992	0,64
BONO FCA CAPITAL IRELAND 0,00 2021-06-17	EUR	1.000	0,23	995	0,21
BONO SANT.CENTHISP 0,65 2023-01-05	EUR	1.018	0,23	1.012	0,22
BONO DEUTSCHE HYPOTHEKEN 0,25 2020-02-10	EUR	6.201	1,40	6.200	1,32
BONO FORD MOTOR 0,00 2021-12-01	EUR	1.964	0,44	1.959	0,42
BONO SANT.CENTHISP 0,33 2024-11-21	EUR	3.370	0,76	3.314	0,71
BONO FORD MOTOR 0,33 2023-11-15	EUR	3.215	0,73	3.231	0,69
BONO SACYR SA 2,72 2022-06-10	EUR	2.990	0,68	2.940	0,63
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>89.987</b>	<b>20,35</b>	<b>94.669</b>	<b>20,23</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>169.997</b>	<b>38,45</b>	<b>172.951</b>	<b>36,97</b>
PAGARE FCC 0,80 2019-10-28	EUR	398	0,09	398	0,09
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>398</b>	<b>0,09</b>	<b>398</b>	<b>0,09</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>170.395</b>	<b>38,54</b>	<b>173.349</b>	<b>37,06</b>
ACCIONES TOTAL	EUR	5.672	1,28	7.172	1,53
ACCIONES BAYER AG	EUR	5.790	1,31	6.630	1,42
ACCIONES ERICSSON	SEK	5.607	1,27	5.338	1,14
ACCIONES SONY	USD	7.162	1,62	7.311	1,56
ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	5.094	1,15	4.850	1,04
ACCIONES SIEMENS	EUR	5.327	1,21		
ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	6.496	1,47	6.423	1,37
ACCIONES B.P. AMOCO	GBP	5.078	1,15	6.275	1,34
ACCIONES WELLS FARGO	USD	5.994	1,36	6.249	1,34
ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP	6.305	1,43	6.869	1,47
ACCIONES SANOFI-AVENTIS	EUR	6.015	1,36	5.368	1,15
ACCIONES U. TECHNOLOGIES	USD			5.422	1,16
ACCIONES LVMH Moet Hennessy	EUR	4.949	1,12	5.990	1,28
ACCIONES AXA SA	EUR	5.833	1,32	6.197	1,32
ACCIONES WALT DISNEY	USD	5.525	1,25	7.220	1,54
ACCIONES VALERO ENERGY CORP	USD	4.537	1,03		
ACCIONES ADIDAS AG	EUR	4.462	1,01	5.476	1,17
ACCIONES STANDARD CHARTERED P	GBP	6.669	1,51	6.893	1,47
ACCIONES CHECK POINT SOFT	USD	5.082	1,15	5.143	1,10
ACCIONES QUANTA SERVICES, INC	USD	5.393	1,22	5.345	1,14
ACCIONES E.ON AG	EUR	5.824	1,32	5.748	1,23
ACCIONES MICHELIN	EUR	5.102	1,16	5.558	1,19
ACCIONES FANUC LTD	JPY	5.569	1,26	5.889	1,26
ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	5.249	1,19	5.632	1,20
ACCIONES ARCHER-DANIELS	USD	6.082	1,38	5.789	1,24
ACCIONES BOMBARDIER INC- B	CAD	4.656	1,05	4.497	0,96
ACCIONES CARNIVAL CORP	USD	6.315	1,43	6.813	1,46
ACCIONES COCA-COLA	USD	5.873	1,33	6.118	1,31
ACCIONES THALES SA	EUR	5.117	1,16	5.434	1,16
ACCIONES VODAFONE	GBP	8.396	1,90	6.636	1,42
ACCIONES ALPHABET INC	USD	5.552	1,26	5.736	1,23
ACCIONES ING GROEP	EUR	5.886	1,33	5.648	1,21
ACCIONES LAS VEGAS SAND CORP	USD	5.516	1,25	4.524	0,97
ACCIONES INBEV NV BREWS	EUR	7.037	1,59	7.705	1,65
ACCIONES PANASONIC CORP	JPY	5.439	1,23	6.641	1,42
ACCIONES KKR & CO	USD	4.307	0,97	5.981	1,28
ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	4.803	1,09	6.418	1,37
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>203.713</b>	<b>46,12</b>	<b>210.938</b>	<b>45,10</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>203.713</b>	<b>46,12</b>	<b>210.938</b>	<b>45,10</b>
PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	USD	4.475	1,01	7.159	1,53
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	USD	5.168	1,17	6.573	1,40
<b>TOTAL IIC</b>		<b>9.643</b>	<b>2,18</b>	<b>13.732</b>	<b>2,93</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>383.751</b>	<b>86,84</b>	<b>398.019</b>	<b>85,09</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>396.724</b>	<b>89,78</b>	<b>407.448</b>	<b>87,11</b>

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

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

Distribución Tipo Activo



### 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
DOLAR USA	C/ Compromiso	3.995	inversión
LIBRA ESTERLINA	V/ Compromiso	884	inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX CAD DIC19	4.143	inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX GBP DIC19	12.529	inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX JPY DIC19	15.017	inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX USD DIC19	59.098	inversión
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		<b>95.666</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>95.666</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

Con fecha 13 de septiembre de 2019, la CNMV resolvió autorizar la fusión por absorción de GP 44 SIGLO XXI, SICAV, S.A. (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 2943) por CARTERA BELLVER, SICAV, S.A., (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 159), aprobada por los consejos de administración de las respectivas sociedades.

## 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: 31.588.168,03 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:  
Deuda del Estado: 5.104.000,00 euros que supone un 1,12 % del patrimonio medio  
Renta Fija Extranjera: 4.473.000,00 euros que supone un 0,98 % del patrimonio medio

## 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 portafolios. 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 disminuído en -26.307.637 euros, el número de accionistas ha disminuido en 91 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -0,03 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,29 %.

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

- \* ACC. SONY CORP ADR USD (rendimiento 0,26 %)
- \* ACC. SANOFI-AVENTIS (rendimiento 0,15 %)
- \* ACC. VODAFONE GROUP PLC (rendimiento 0,39 %)
- \* ACC. ALPHABET INC.-CL A (rendimiento 0,2 %)
- \* ACC. ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV (rendimiento 0,2 %)

En la tabla 2.4 del presenta 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.

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:

- \* FIDELITY INVESTMENTS (1,01 % sobre patrimonio)
- \* FRANKLIN TEMPLETON (1,17 % 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 -0,03 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 38,43 % en renta fija, 48,49 % renta variable, 0,00 % en fondos de retorno absoluto y el 12,75 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 69,19 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 18,51 %.

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: 41,05 % en renta fija, 48,30 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 10,25 % 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 FX USD DIC19 Peso 13,2 %:
- \* FUTURO EURO FX JPY DIC19 Peso 3,37 %:
- \* FUTURO EURO FX GBP DIC19 Peso 2,81 %:
- \* SIEMENS AG Peso 1,21 %:
- \* VALERO ENERGY CORP Peso 1,03 %:

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

- \* FUTURO EURO FX USD SEP19 Peso 14,49 %:
- \* FUTURO EURO FX JPY SEP 19 Peso 6,73 %:
- \* FUTURO EURO FX GBP SEP 19 Peso 3,32 %:
- \* UNITED TECHNOLOGIES CORP. Peso 1,17 %:
- \* FUTURO EURO FX CAD SEP 19 Peso 1,05 %:

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.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 4,71 %

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 unirlas 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.