

GESCOOPERATIVO SMALL CAPS EURO, FI

Nº Registro CNMV: 4017

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2018

Gestora: 1) GESCOOPERATIVO, S.A., S.G.I.I.C. **Depositario:** BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL, S.A.

Auditor: KPMG Auditores, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BCO. COOPERATIVO **Rating Depositario:** Baa3(MOODY'S)

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

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

Dirección

C/VIRGEN DE LOS PELIGROS, 4 5º PLANTA 28013 MADRID

Correo Electrónico

atencion.cliente.gescooperativo@cajarural.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: 23/05/2008

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 7 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: El fondo invertirá como mínimo el 75% de la exposición total en renta variable de capitalización media/ baja. Al menos el 60% de la exposición total será renta variable emitida por entidades radicadas en el área euro. El resto de la exposición a renta variable se invertirá en valores de emisores domiciliados en países europeos, sin descartar la posibilidad de invertir en países emergentes con un límite del 10% de la exposición total. La parte no invertida en renta variable se invertirá en renta fija, pública o privada, sin una duración predeterminada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no que sean líquidos) y de al menos mediana calificación crediticia (rating mínimo BBB- en el momento de la compra). Los emisores de renta fija serán principalmente de la zona Euro, sin descartar otros países OCDE. En caso de bajadas sobrevenidas de rating de los activos, éstos podrán seguir manteniéndose en cartera, no siendo necesario realizar ajuste alguno. El riesgo divisa podrá ser como máximo del 30% de la exposición total.

Operativa en instrumentos derivados

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

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación **EUR**

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,13	0,01	0,11	0,16
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,15	-0,24	-0,22	-0,04

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	41.668,83	43.615,52
Nº de Partícipes	4.678	4.839
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	6,00 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	23.915	573,9338
2017	24.915	603,7570
2016	27.823	543,1667
2015	31.709	558,3205

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	0,57		0,57	1,68		1,68	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,11	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Rentabilidad IIC	-4,94	0,17	-1,10	-4,05	-0,61	11,16	-2,71	13,59	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,10	11-07-2018	-2,22	29-05-2018	-8,68	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	1,24	10-09-2018	2,12	05-04-2018	4,24	25-08-2015

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	11,02	9,58	10,68	12,71	10,51	10,44	22,50	19,21	
Ibex-35	12,82	10,39	13,35	14,55	14,49	12,98	26,46	21,86	
Letra Tesoro 1 año	0,26	0,24	0,36	0,17	0,09	0,36	0,52	0,12	
INDICE	11,03	7,75	10,98	13,71	7,22	9,42	19,62	19,98	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	8,98	8,98	8,93	8,86	8,81	8,81	9,41	8,03	

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

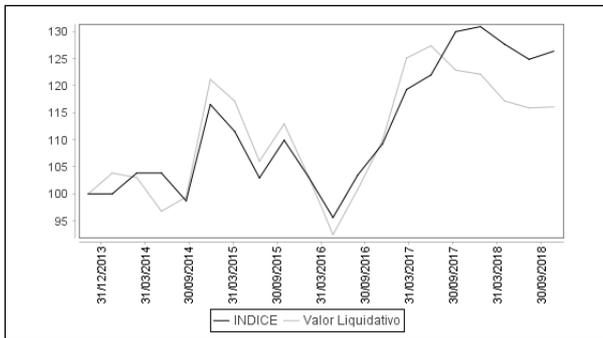
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	1,83	0,62	0,61	0,60	0,61	2,42	2,47	2,47	2,50

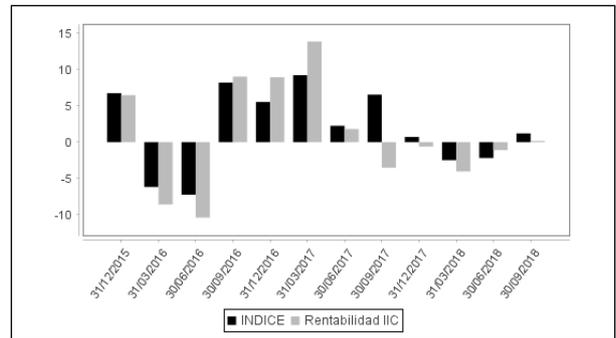
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0
Monetario	37.092	5.849	0
Renta Fija Euro	552.024	30.882	0
Renta Fija Internacional	113.288	13.030	1
Renta Fija Mixta Euro	1.651.702	56.530	-1
Renta Fija Mixta Internacional	508.428	16.067	0
Renta Variable Mixta Euro	66.745	3.076	-1
Renta Variable Mixta Internacional	227.867	7.752	0
Renta Variable Euro	239.478	23.830	-3
Renta Variable Internacional	96.480	12.680	3
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	1.040.702	31.335	-1
Garantizado de Rendimiento Variable	416.239	13.642	-1
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	4.731	216	-1
Global	0	0	0
Total fondos	4.954.777	214.889	-0,54

*Medias.

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

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

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	22.853	95,56	22.956	91,86
* Cartera interior	10.133	42,37	10.474	41,91
* Cartera exterior	12.720	53,19	12.483	49,95
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	811	3,39	1.940	7,76
(+/-) RESTO	252	1,05	94	0,38
TOTAL PATRIMONIO	23.915	100,00 %	24.990	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)	24.990	26.142	24.915	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-4,58	-3,39	1,32	27,33
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,23	-1,01	-5,20	-290,77
(+) Rendimientos de gestión	0,87	-0,24	-3,19	-186,41
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,38	0,43	0,94	-17,79
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,49	-0,67	-4,13	-168,62
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,64	-0,77	-2,01	-104,36
- Comisión de gestión	-0,57	-0,56	-1,68	-4,58
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,11	-4,58
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,03	1,10
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	-5,64
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,16	-0,18	-90,66
(+) 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)	23.915	24.990	23.915	

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

3. Inversiones financieras

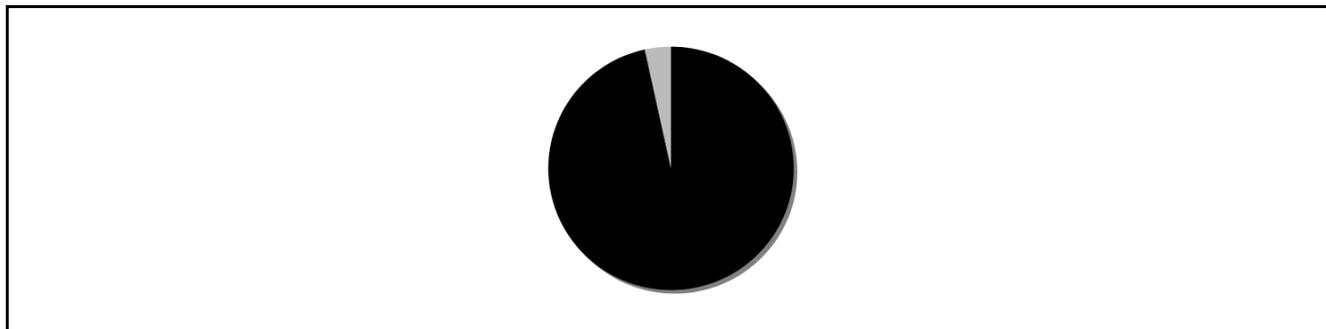
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	10.130	42,36	10.471	41,90
TOTAL RV NO COTIZADA	3	0,01	3	0,01
TOTAL RENTA VARIABLE	10.133	42,37	10.474	41,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	10.133	42,37	10.474	41,91
TOTAL RV COTIZADA	12.720	53,19	12.483	49,95
TOTAL RENTA VARIABLE	12.720	53,19	12.483	49,95
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	12.720	53,19	12.483	49,95
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	22.853	95,56	22.956	91,86

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha habido hechos relevantes

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

	SI	NO
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

- f.) El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 29.644.992,00 euros, suponiendo un 119,82% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.
- f.) El importe de las enajenaciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 29.644.516,68 euros, suponiendo un 119,81% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.
- h.) La Sociedad Gestora cuenta con procedimientos para evitar conflictos de interés.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Las inversiones de dudoso cobro que la IIC mantiene en cartera son de Fergo Aisa con un peso patrimonial del 0,01%.

9. Anexo explicativo del informe periódico

El periodo de referencia de este informe es desde el 30 de junio 2018 hasta el 30 de septiembre 2018. Durante el periodo conocimos los datos del PIB del segundo trimestre. En tasa interanual, el PIB español creció al 2,5% y el de la zona euro al 2,1%. De momento el crecimiento mundial es sólido y todavía es pronto para observar el impacto negativo en la economía de la guerra comercial entre EE.UU y China. Lo que sí parece evidente es que poco a poco se van a ir rebajando las estimaciones de crecimiento a nivel global por parte de distintos organismos, especialmente de cara a 2019. La última estimación es que el PIB de la zona euro será del 1,8% en 2019 y del 2,3% en el caso de España. Algunos analistas empiezan a hablar de que la guerra comercial podría impactar negativamente en el PIB mundial hasta en 50 puntos básicos, cifra que no parece excesivamente alarmante. En Europa, lo más relevante ha sido la propuesta de presupuesto del gobierno italiano. El punto más polémico es el déficit, que lo estiman en un 2,4% del PIB. Este nivel está por encima de lo que esperaba el mercado por lo que la reacción fue negativa. Adicionalmente el mercado no se cree la cifra de crecimiento italiano, prevista en el 1,5% hace unos meses pero rebajada al 1,2% en las últimas semanas. Esto provocaría que finalmente la cifra de déficit italiano respecto a su PIB fuera superior.

Ciñéndonos a los mercados bursátiles, las compañías de pequeña y mediana capitalización europeas han tenido un comportamiento ligeramente positivo en el tercer trimestre del año. El índice de pequeñas compañías subió un 1,2% y el de medianas compañías un 0,76%. Ambos rendimientos están ligeramente por encima del Eurostoxx 50, que se anotó una subida del 0,11%, y muy por encima de la bolsa española, que cayó un 2,43% medido por el Ibx 35, y del Ibx Small Caps, que cayó un 5,62%. El sector que mejor comportamiento ha tenido en el trimestre con diferencia ha sido el energético. Compañías como Saipem (+34%), SBM Offshore (+17%) o Galp (+6%) son un buen ejemplo de ello. A ello ha contribuido la subida del precio del petróleo de un 4%. El sector salud ha sido el otro gran protagonista con compañías como Sartorius Stedim (+32%), Carl Zeiss (+23%) o Orion OYJ (+41%). Por el lado negativo, destacó el sector de

materiales, que se vio lastrado por la caída generalizada en el precio de las materias primas (a excepción del petróleo). Por ejemplo el cobre cayó un 4,95% en el trimestre, lo que pasó factura a mineras como Aurubis (-8%). Más sangrante fue la caída del precio del nickel, que se dejó un 15% en el periodo, pasando factura a empresas como Befesa (-3%). La rebaja de estimaciones del PIB mundial está detrás de la debilidad mostrada por las materias primas. Otro sector que no está teniendo un buen comportamiento es el de componentes para la industria de la automoción. El índice de pequeñas y medianas compañías europeo existen varias empresas de este sector. La guerra arancelaria está dificultando la visibilidad de negocio para los fabricantes de coches. Esta debilidad se transmite a su vez a toda la cadena de valor de la industria. El comportamiento de compañías como Plastic Omnium (-10%), Faurecia (-15%) o Leoni (-18%) son un buen ejemplo de ello. No obstante, el fondo es bueno para la industria a pesar de la coyuntura actual. El sector está cerca de rebasar los 100 millones de vehículos vendidos en todo el mundo.

Si nos ceñimos a las valoraciones, el momento actual parece propicio para la renta variable europea. Tras varios atrás rezagada respecto a la bolsa americana, creemos que el potencial ahora es más elevado en Europa. Vemos mayor margen de mejora en los beneficios de las compañías europeas que para las americanas, que se encuentran en un momento del ciclo más adelantado. El Eurostoxx Small Caps, se encuentra cotizando a 15 veces beneficios estimados 2019, ligeramente por debajo de su media histórica.

En este entorno descrito, Gescooperativo Small Caps Euro FI ha cerrado el tercer trimestre del año con un valor liquidativo de 573,9338 euros, lo que implica una rentabilidad del 0,17% en el periodo, frente a un 1,2% de su índice de referencia, el Euro Stoxx Small Price. El patrimonio del fondo al cierre del periodo alcanza 23.915.148,61 euros, un 4,30% inferior respecto a finales de junio. El número de partícipes decreció un 3,32% hasta 4.678. Los gastos totales soportados por el fondo fueron del 0,62% durante el trimestre. La rentabilidad diaria máxima alcanzada fue del 1,24%, mientras que la rentabilidad mínima diaria fue del -1,10%. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del -0,15% anualizado en el periodo. Los fondos de la misma categoría gestionados por Gescooperativo SGIIC tuvieron una rentabilidad media ponderada del -2,68% en el trimestre. El riesgo asumido por el Fondo, medido por la volatilidad de su valor liquidativo diario, ha sido del 9,58%, frente al 7,75% de su índice de referencia. La volatilidad histórica es un indicador de riesgo que nos da cierta información acerca de la magnitud de los movimientos que cabe esperar en el valor liquidativo del fondo, aunque no debe usarse como una predicción o un límite de pérdida máxima. El VAR del fondo a 30 de septiembre es del -8,98%. El VAR indica la cantidad máxima 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.

En cuanto a la cartera del fondo a cierre de periodo, la inversión en valores españoles ascendía al 42% del patrimonio del fondo mientras que el 53% se encontraba invertido en valores europeos. El resto en liquidez y repo. Se ha incrementado ligeramente el peso de valores europeos respecto al periodo anterior y se ha reducido en valores españoles. Saipem ha sido la compañía que más rentabilidad ha aportado al fondo, con una subida del 34% para un peso medio del 2,8%. La compañía italiana de servicios para la industria petrolífera se ha visto beneficiada del alza del petróleo. El barril Brent se ha revalorizado un 4,1% en el trimestre. La compañía ganó contratos relevantes por importe de 800 millones en Arabia Saudí, Serbia, Mexico, Iraq y Nigeria. Acerinox fue el segundo mayor contribuidor, con un alza del 13% para un peso medio superior al 5%. La acerera española se está viendo beneficiada de los aranceles a la importación del acero en EE.UU. impuesta por la administración Trump. El motivo es que Acerinox es considerado como un productor local, debido a su división americana NAS. En tercer lugar destacar a Air France que se revalorizó un 28% para un peso medio del 2,3%. El mercado aplaudió la nominación de un nuevo CEO de la compañía, que hasta la fecha era el número dos de Air Canada. Su objetivo a corto plazo será alcanzar un acuerdo con los sindicatos para el convenio salarial. Por el lado negativo, la compañía que peor comportamiento tuvo fue OHL, que cayó un 37% para un peso medio del 1,8%. La compañía española presentó unos resultados que defraudaron al mercado. Su negocio constructor, de momento, consume caja, es decir, está devorando su posición financiera excedentaria. Cabe matizar que en esta reducción de caja va el dividendo extraordinario que han pagado hace unos meses (11% Rentabilidad) y la compra del complejo Canalejas al grupo Villar Mir, que podría comenzar a aportar caja en 2019. De cualquier modo la nueva posición neta de caja esperada para 2018 en un escenario negativo (no generar ni un Euro en todo 2018) es de unos 530 Millones de euros, que es un nivel superior al que se encuentra cotizando. El segundo peor valor fue la compañía portuguesa Navigator, que

cayó un 17% para un peso medio del 2,9%. La empresa de celulosa portuguesa se vio perjudicada por la imposición de aranceles del 37% en la venta de papel a EE.UU. Por último, otro trimestre más tenemos que destacar el mal comportamiento de Ingenico, compañía de medios de pago francesa, que cayó un 15% para un peso medio del 3,3%. El mercado está esperando una operación corporativa que no acaba de llegar. Aunque no llegase, nos sentimos cómodos con la posición; la compañía va a generar beneficios record en este año 2018 y sin embargo la cotización ha caído un 45% desde el año 2015.

En cuanto a las operaciones más representativas del periodo, hemos añadido posiciones nuevas en Clínica Baviera, Maison Du Monde, Jeronimo Martins, Ebro Foods y Telepizza. Hemos incrementado la posición existente en Befesa, Melia Hoteles, Iliad, Navigator y Raiffeisen Bank. Hemos reducido la posición existente en NH Hoteles, Saipem, Tecnicas Reunidas, Leonardo y Altri, y hemos vendido totalmente Logista, Parques Reunidos, Almirall y Randstad.

Las inversiones de dudoso cobro que la IIC mantiene en cartera son acciones de Fergo Aisa, con un peso patrimonial del 0,01%.

De cara a los próximos trimestres serán varios los focos a vigilar. Será importante analizar la situación italiana. La propuesta de déficit por parte del gobierno no gusta a priori en la Comisión Europea, por lo que entraremos en un periodo de negociaciones hasta llegar a un pacto que satisfaga a ambas partes. En el índice europeo de pequeñas y medianas compañías cotizan varios bancos medianos italianos por lo que será clave el devenir del presupuesto italiano para el comportamiento de dicho índice. El segundo factor relevante para los mercados será la guerra comercial entre EE.UU y el resto del mundo, especialmente con China. EE.UU ha amenazado con tarifas adicionales a las exportaciones chinas y viceversa. Todavía es pronto para calcular el impacto de la guerra comercial, aunque es un riesgo el posible impacto negativo que la guerra comercial puede tener en el crecimiento mundial. Por último, destacaríamos que en el último trimestre del año empieza la normalización monetaria en la zona euro, con menores compras por parte del BCE hasta diciembre, cuando terminará finalmente el programa conocido como Quantitative Easing. Todo esto genera un escenario confuso, con incertidumbres y aumento de la volatilidad, lo cual es normal. No obstante, la situación de fondo sigue siendo la de un escenario moderadamente positivo. En España y Europa el crecimiento se desacelera ligeramente, pero continúa a un ritmo aceptable. Los múltiplos de la bolsa española y europea están por debajo de su media histórica y muy atractivos en relación a sus tipos largos y cortos, y las compañías van a continuar incrementando sus beneficios. Es decir, se está incrementando la volatilidad pero sin que se haya producido un cambio sustancial de las condiciones de fondo. La situación no es fácil para los inversores pero el principal elemento distorsionador es el rendimiento negativo de la deuda soberana del área euro y eso parece que está en vías de mejorar y normalizarse durante los próximos trimestres.

Con este panorama descrito será importante analizar los resultados empresariales, que empezaremos a conocer a finales de octubre, por si surgieran oportunidades de mejorar la cartera.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0157097017 - Ac. Almirall S.A.	EUR	0	0,00	379	1,52
ES0105066007 - Ac.Cellnex Telecom	EUR	566	2,37	540	2,16
ES0132105018 - Ac.Acerinox	EUR	1.374	5,75	1.265	5,06
ES0105287009 - Ac.Aedas Sm	EUR	408	1,71	456	1,82
ES0125220311 - Ac.Acciona	EUR	624	2,61	567	2,27
ES0119037010 - Ac.Clinica Baviera	EUR	160	0,67	0	0,00
ES0105130001 - Ac.Global Dominion Access Sa	EUR	472	1,98	418	1,67
ES0112501012 - Ac.Ebro Foods	EUR	408	1,71	0	0,00
ES0143416115 - Ac.Siemens Gamesa Renewable Energy	EUR	327	1,37	345	1,38
ES0105223004 - Ac.Gestamp Automocion SA	EUR	744	3,11	733	2,93
ES0105251005 - Ac.Neinor Homes SLU	EUR	317	1,33	325	1,30
ES0150480111 - Ac.Nyesa Valores Corporacion SA	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0168675090 - Ac.Liberbank	EUR	567	2,37	516	2,06
ES0105027009 - Ac.Cia de Distribución Integral Logista	EUR	0	0,00	714	2,86
ES0164180012 - Ac.Miquel y Costas	EUR	323	1,35	326	1,30
ES0176252718 - Ac.Melia Hoteles Internacional	EUR	578	2,42	352	1,41
ES0161560018 - Ac.NH Hoteles	EUR	558	2,33	622	2,49
ES0142090317 - Ac.Obrascon Huarte	EUR	288	1,20	459	1,84
ES0169501030 - Ac.Pharma Mar	EUR	369	1,54	370	1,48
ES0105131009 - Ac.Parques Reunidos Servicios c	EUR	0	0,00	232	0,93
ES0113860A34 - Ac.Banco Sabadell	EUR	312	1,31	335	1,34
ES0178165017 - Ac.Tecnicas Reunidas	EUR	371	1,55	497	1,99
ES0105065009 - Ac.Talgo SA	EUR	250	1,04	282	1,13
ES0105128005 - Ac.Telepizza Group Sa	EUR	357	1,49	0	0,00
ES0132945017 - Ac.Tubacex	EUR	509	2,13	455	1,82
ES0114820113 - Ac.Vocento	EUR	247	1,03	284	1,14
TOTAL RV COTIZADA		10.130	42,36	10.471	41,90
ES0106585013 - Ac.Fergo Aisa SA	EUR	3	0,01	3	0,01
TOTAL RV NO COTIZADA		3	0,01	3	0,01
TOTAL RENTA VARIABLE		10.133	42,37	10.474	41,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		10.133	42,37	10.474	41,91
FR0000031122 - Ac.Air France KLM	EUR	628	2,63	489	1,96
DE000A0222Z5 - Ac.Freenet	EUR	222	0,93	244	0,97
FR0010451203 - Ac.Rexel SA	EUR	414	1,73	394	1,58
IE00B1RR8406 - Ac.Smurfit Kappa Group	EUR	358	1,50	364	1,46
PTAL0AEO0002 - Ac.Altri Sgps SA	EUR	211	0,88	328	1,31
FR0004125920 - Ac.Amundi Sa	EUR	452	1,89	415	1,66
PTBPC0AM0015 - Ac.Banco Comercial Portugues R	EUR	285	1,19	287	1,15
LU1704650164 - Ac.Befesa SA	EUR	507	2,12	200	0,80
PTCT0AM0001 - Ac.Ct Correios De Portugal	EUR	506	2,12	451	1,80
DE0005565204 - Ac.Duerr Ag	EUR	295	1,23	302	1,21
FR0011476928 - AC.Fnac Darty SA	EUR	340	1,42	407	1,63
NL0000400653 - Ac.Gemalto	EUR	265	1,11	263	1,05
IT0001031084 - Ac.Banca Generali Spa	EUR	650	2,72	622	2,49
FR0004035913 - Ac.Iliad SA	EUR	242	1,01	224	0,89
FR0000125346 - Ac.Ingenico Group	EUR	797	3,33	938	3,75
PTJMT0AE0001 - Ac.Jeronimo Martins SGPS	EUR	254	1,06	0	0,00
IT0003856405 - Ac.Leonardo Spa	EUR	623	2,60	593	2,37
DE0005408884 - Ac.Leoni AG	EUR	301	1,26	370	1,48
FR0013153541 - AC.Maisons du Monde SA	EUR	377	1,58	0	0,00
ES0105025003 - Ac.Merlin Properties Socimi SA	EUR	454	1,90	484	1,94
FR0000120560 - Ac.Neopost	EUR	367	1,53	322	1,29
PTPTIOAM0006 - Ac.Navigator Co Sa/the	EUR	687	2,87	729	2,92
DE000PSM7770 - Ac.Prosieben Sat.1 Media Ag	EUR	940	3,93	913	3,65
IT0004176001 - Ac.Prysmian Spa	EUR	301	1,26	309	1,24
AT0000606306 - Ac.Raiffeisen Bank International	EUR	645	2,70	526	2,10
NL0000379121 - Ac.Randstad Holding	EUR	0	0,00	252	1,01
DE000A12UKK6 - Ac.Rocket Internet SE	EUR	324	1,35	330	1,32
PTSON0AM0001 - Ac.Sonae Investimentos SGPS	EUR	485	2,03	559	2,24
IT0005252140 - Ac.Saipem	EUR	372	1,55	828	3,31
AT0000837307 - Ac.Zumtobel Group AG	EUR	422	1,76	338	1,35
TOTAL RV COTIZADA		12.720	53,19	12.483	49,95
TOTAL RENTA VARIABLE		12.720	53,19	12.483	49,95
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		12.720	53,19	12.483	49,95
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		22.853	95,56	22.956	91,86

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.