

## GALILEO CAPITAL, SICAV, SA

Nº Registro CNMV: 1539

**Informe** Trimestral del Primer Trimestre 2019

**Gestora:** 1) MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U.      **Depositario:** BANCA MARCH, S.A.      **Auditor:** DELOITTE, S.L.

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

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

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC 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: 17/01/2001

### 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.

#### 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.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

#### 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 Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,40	0,40	0,40	1,47
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,37	-0,37	-0,37	-0,32

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 acciones en circulación	2.635.578,00	2.629.342,00
Nº de accionistas	155,00	156,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	3.082	1,1694	1,0466	1,1988
2018	2.759	1,0494	1,0341	1,4736
2017	3.702	1,4269	1,3385	1,4349
2016	3.117	1,3551	1,2278	1,3574

### Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

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	0,15	0,50	0,65	0,15	0,50	0,65	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

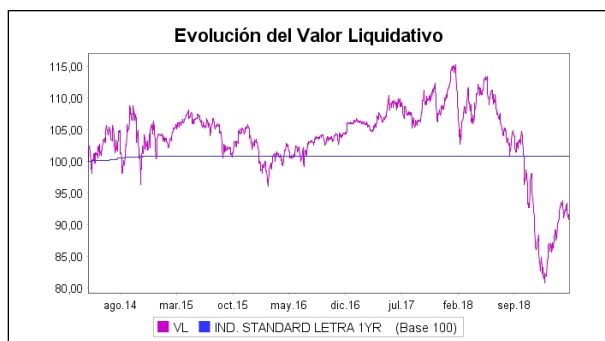
Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
11,43	11,43	-20,93	-3,86	0,62	-26,46	5,30	2,91	6,79

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,41	0,41	0,44	0,42	0,37	1,60	1,56	1,23	0,72

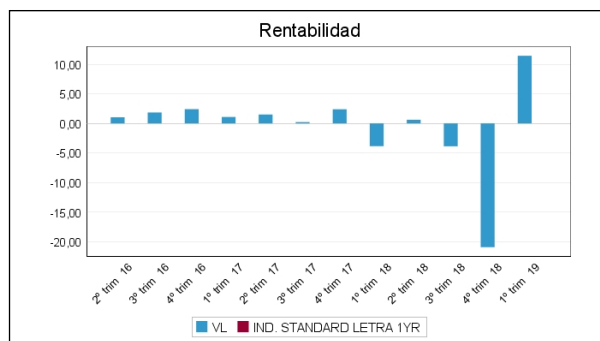
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



## 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	3.060	99,29	2.638	95,61
* Cartera interior	77	2,50	160	5,80
* Cartera exterior	2.983	96,79	2.478	89,82
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	18	0,58	83	3,01
(+/-) RESTO	4	0,13	38	1,38
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.082</b>	<b>100,00 %</b>	<b>2.759</b>	<b>100,00 %</b>

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)	2.759	3.490	2.759	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,23	0,00	0,23	-112.750,08
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	10,48	-23,86	10,48	-143,23
(+) Rendimientos de gestión	11,50	-23,40	11,50	-148,39
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-133,86
+ Dividendos	0,19	0,44	0,19	-57,95
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	12,36	-23,08	12,36	-152,71
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,67	0,48	-0,67	-237,17
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,38	-1,23	-0,38	-69,90
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,02	-0,46	-1,02	119,13
- Comisión de sociedad gestora	-0,65	-0,15	-0,65	322,03
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-3,18
- Gastos por servicios exteriores	-0,21	-0,25	-0,21	-17,66
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,02	-0,03	73,15
- Otros gastos repercutidos	-0,11	-0,02	-0,11	486,85
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	1.493,10
+ 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	1.493,10
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>3.082</b>	<b>2.759</b>	<b>3.082</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

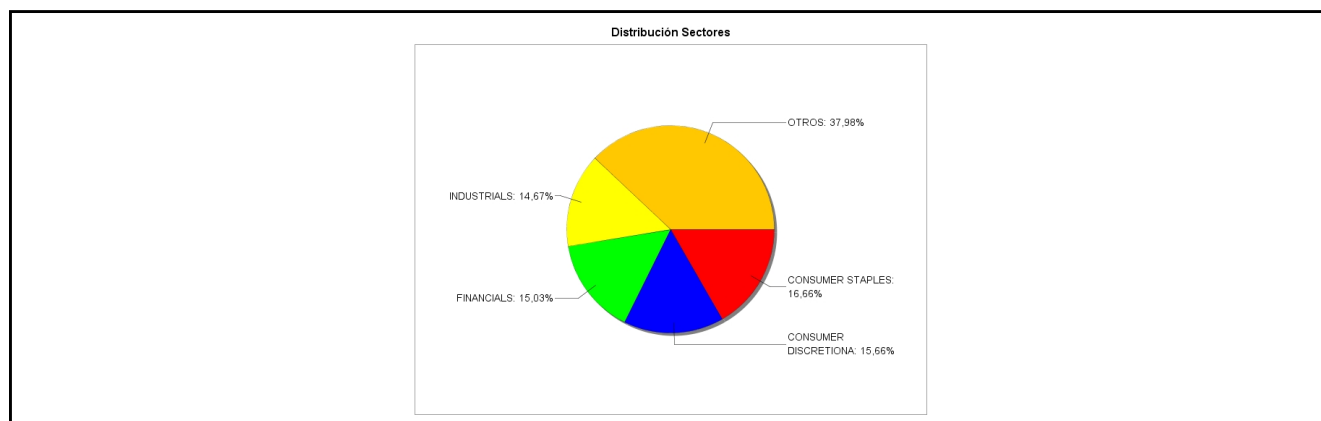
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	160	5,81
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	160	5,81
TOTAL RV COTIZADA	77	2,50	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	77	2,50	0	0,00
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	77	2,50	160	5,81
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	2.983	96,77	2.478	89,81
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	2.983	96,77	2.478	89,81
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.983	96,77	2.478	89,81
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.060	99,27	2.638	95,62

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

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

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX CAD JUN 19	126	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
EURO	C/ FUTURO EURO E-MINI FUT JUN 19	818	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		943	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		943	

#### 4. Hechos relevantes

	SI	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 febrero de 2019 la CNMV ha resuelto inscribir:

El cambio de denominación de la institución que pasa de denominarse ESCOPELDOS SICAV S.A a denominarse GALILEO CAPITAL, SICAV S.A.

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	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. 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 entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, 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

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:

Divisa: 733.834,27 euros

Repo: 701.343,85 euros

Existen los siguientes accionistas con participaciones significativas:

1: 1.477.700,00 participaciones que supone 56,07 % del patrimonio

2: 548.148.00 participaciones que supone 20,8 % del patrimonio

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

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### POLÍTICA DE INVERSIÓN

#### PANORAMA ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

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

Lo cierto es que tras sufrir el peor comportamiento durante el mes Diciembre desde los años 20, Wall Street y muchos otros mercados experimentaron el mejor mes de Enero desde 1987, continuando con un comportamiento similar durante el mes de Febrero 2019. Algunos de los índices globales, así como emergentes, Reino Unido o Eurozona se encuentran por encima de su valor a fecha 3 de Diciembre y el MSCI World y el S&P500 a un 2% de sus máximos históricos a la hora de escribir esta nota y pensamos que no nos encontramos a fecha de hoy frente al inicio de un nuevo mercado bajista. Ni las valoraciones ni el grado de pesimismo en el que mercado parecía haberse instalado justificaban reducir el posicionamiento de las carteras de forma drástica y ello nos ha permitido aprovechar el buen inicio de año en otro episodio de depresión-euforia al que el mercado es tan aficionado.

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

## TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS DE RENTA FIJA

La ausencia de inflación en las economías desarrolladas ha sido un tema recurrente durante los últimos años. Dicha ausencia de inflación ha permitido a los banqueros centrales la oportunidad, aunque no la obligación, de seguir políticas monetarias muy acomodaticias. Las lecturas de inflación descontado el componente más volátil correspondiente a los precios de la energía se ha movido dentro de un rango muy estrecho en los meses anteriores y las medidas de inflación futura se han desplomado recientemente. De igual manera, la inflación en mercados emergentes se encuentra cerca de sus mínimos de los últimos 15 años. Junto con lo anterior, no hay que olvidar que las tasas de desempleo en USA se encuentra en un mínimo de 50 años, de 45 años en UK, 25 años en Japón y de 20 años en la eurozona y que comenzamos a ver señales de incrementos salariales en EEUU y Europa.

Todo ello nos lleva a pensar que las economías desarrolladas se encuentran en una situación tremendamente compleja a la hora de gestionar de forma efectiva el nivel de tipos de interés, y que podemos hallarnos en una zona donde las políticas de tipos cero y la "sobreestimulación" mediante medidas acomodaticias pueden estar resultando contraproducente. En ese sentido, pensamos que las últimas medidas anunciadas por el presidente del BCE de anunciar un nuevo programa de TLTRO (Target Long Term Refinancing Operations) para los próximos 2 años con el fin de estimular las concesiones de crédito hacia el sector privado puede tener consecuencias inversas a las esperadas, ya que implica que los tipos bajos y con ellos la posibilidad de mejorar la rentabilidad de los bancos en su negocio tradicional vía márgenes se verá nuevamente pospuesta. El sector bancario en general reaccionó muy negativamente a este anuncio el pasado día 07/03 y, aunque no estamos hablando de un problema de solvencia, una escasa visibilidad en sus cuentas podría generar una contracción del crédito en lugar del efecto buscado.

## MERCADOS BURSÁTILES

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

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

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

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



crédito.

En general, los déficit por cuenta corriente han comenzado a mejorar dentro de las economías emergentes (con la excepción de Turquía y Argentina) lo cual suele ser un buen síntoma y una protección frente a episodios de "sell-off" como los vividos en 2018, aunque la gran sorpresa en EM ha sido que en este año la inflación se ha situado cerca de un mínimo de 15 años.

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

#### RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

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

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

#### COMENTARIO DE GESTIÓN

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

Todo lo anterior no debe hacernos olvidar que el ciclo es mucho más que política monetaria e inflación. Durante los

últimos meses hemos asistido a una desaceleración global bastante acentuada. Las cifras de comercio y más notablemente la evolución de los PMIs globales como indicadores de actividad y las revisiones sobre los beneficios empresariales para los próximos trimestres han sido notablemente más bajas. Es importante recordar el importante hecho de que las estimaciones sobre beneficios son un reflejo de las guías que las compañías ofrecen para el resto del año. Una desaceleración en los beneficios estimados podría tener como consecuencia una parada en los planes de inversión a futuro o sobre la política de contrataciones, acentuando de esta forma la presión sobre el crecimiento.

La ausencia de inflación en las economías desarrolladas ha sido un tema recurrente durante los últimos años. Dicha ausencia de inflación ha permitido a los bancos centrales la oportunidad de seguir políticas monetarias muy acomodaticias. Las lecturas de inflación, descontando el componente más volátil correspondiente a los precios de la energía y productos perecederos, se ha movido dentro de un rango muy estrecho en los meses anteriores y las medidas de inflación futura se han desplomado recientemente. En este contexto, el BCE ha anunciado un nuevo programa de TLTRO (Target Long Term Refinancing Operations) con el fin de inyectar liquidez a largo plazo, mientras que la Fed ha revisado a la baja las previsiones de subidas de tipos retrasándolas hasta 2020. También la Fed frenará el ritmo de reducción de su balance que debería finalizar en septiembre con niveles próximos a 3,5 billones de dólares. En resumen, los principales Bancos Centrales pasarán a ser nuevamente inyectores de liquidez en el sistema financiero a finales de ejercicio.

Por el lado de las divisas seguimos optando por mantener las coberturas parciales sobre la exposición a dólar, con el objetivo de reducir la volatilidad que pueda introducir a la cartera como consecuencia de los cambios en la política monetaria de los bancos centrales, en un contexto de desaceleración e incertidumbre económica. En el primer trimestre del año, el euro se ha depreciado frente al resto de principales divisas de referencia. De este modo, -2,17% frente al dólar, -1,18% VS yen, -4,26% frente a la libra.

Con respecto al primer trimestre de 2019, la evolución de los principales índices de renta variable mundiales ha sido positiva recuperando en gran medida las pérdidas sufridas en la última parte del ejercicio anterior. La renta variable se ha apoyado en las mejores perspectivas de acuerdo entre las partes inmersas en la guerra comercial (China - EE.UU.) y por la política monetaria más acomodaticia ante un contexto de desaceleración económica. En términos de rentabilidad para el periodo analizado: Ibex 35 +8,2%, Eurostoxx 50 +13,1%, S&P500 11,7%, y finalmente el MSCI World LC +12%. La cartera varía su exposición en renta variable, pasando de un 89,79% a un 99,27% de peso. La Sociedad Galileo se encuentra excedida en concentración a un mismo instrumento (International Petroleum) como consecuencia de evolución de mercado. La situación será regularizada en el menor tiempo posible y dentro del plazo legal.

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

- \* ACC. SERCO GROUP PLC (rendimiento 1,71 %)
- \* TEEKAY COPR (rendimiento 0,9 %)
- \* ACC. GOEASY LTD (rendimiento 0,75 %)
- \* ACC. KECK SENG INVESTMENT (rendimiento 1,21 %)
- \* ACC. INTERNATIONAL PETROLEUM CORP (rendimiento 3,67 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha aumentado en 322.707 euros, el número de accionistas ha disminuido en -1 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un 11,43 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,41 %, de los cuales un 1,45 % corresponde a gastos directos y un -1,04 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las

suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

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

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

La IIC ha efectuado operaciones de:

\* Futuros con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 6,48 %

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
ES000012A89 - REPOJB. MARCHI-0,40 2019-01-02	EUR	0	0,00	160	5,81
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	160	5,81
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	160	5,81
ES0105130001 - ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCE	EUR	77	2,50	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		77	2,50	0	0,00
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		77	2,50	0	0,00
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		77	2,50	160	5,81
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
IT0005037210 - ACCIONES TINEXTA SPA	EUR	50	1,61	0	0,00
GB00BYNFC09 - ACCIONES ROCKROSE ENERGY PLC	GBP	95	3,07	0	0,00
CA21037X1006 - ACCIONES CONSTELLATION SOFTW	CAD	57	1,86	0	0,00
CA8485101031 - ACCIONES SPIN MASTER CORP	CAD	29	0,95	0	0,00
FR0000074072 - ACCIONES BIGBEN INTERACTIVE	EUR	42	1,36	0	0,00
SE0009664253 - ACCIONES INSTALCO	SEK	85	2,75	0	0,00
CA8807972044 - ACCIONES TERANGA GOLD CORP	CAD	67	2,17	67	2,44
CA80013R2063 - ACCIONES SANDSTORM GOLD LTD	CAD	0	0,00	32	1,18
IT0001178299 - ACCIONES RENO DE MEDICI SPA	EUR	53	1,71	50	1,80
US48253L1061 - ACCIONES KLX ENERGY SERVICES	USD	77	2,51	96	3,47
GG00B4L84979 - ACCIONES BURFORD CAPITAL LTD	GBP	231	7,48	177	6,41
FR0011665280 - ACCIONES FIGEAC AERO	EUR	60	1,94	54	1,95
IL0011320343 - ACCIONES TAPTICA INTERNATIONA	GBP	0	0,00	68	2,46
FR0010396309 - ACCIONES HITECHPROS	EUR	55	1,79	53	1,91
CA46016U1084 - ACCIONES INTERNATIONAL PETROL	SEK	356	11,54	201	7,30
GB00BZBX0P70 - ACCIONES GYM GROUP	GBP	147	4,78	0	0,00
HK0184000948 - ACCIONES KECK SENG INVESTMENT	HKD	271	8,80	234	8,48
CA3803551074 - ACCIONES GOEASY LTD	CAD	138	4,47	77	2,80
CA67077M1086 - ACCIONES NUTRIEN LTD	USD	75	2,44	66	2,38
GB0001500809 - ACCIONES TULLOW OIL PLC	GBP	0	0,00	63	2,30
DE000PAH0038 - ACCIONES PORSCHER AUTOMBOL	EUR	106	3,45	98	3,56
MHY410531021 - ACCIONES INTERNAT.SEAWAYS INC	USD	87	2,82	83	3,02
CA55378N1078 - ACCIONES MTY FOOD GROUP	CAD	43	1,38	42	1,53
US12653C1080 - ACCIONES CONSOL ENERGY	USD	0	0,00	53	1,94
FR0013263878 - ACCIONES UMANIS	EUR	99	3,20	110	3,98
US2044481040 - ACCIONES CIA DE MINAS BUENAV	USD	131	4,26	254	9,20
MHY8564W1030 - ACCIONES TEEKAY	USD	168	5,46	140	5,08
IT0005138703 - ACCIONES ORSERO SPA	EUR	50	1,62	50	1,81
GB0007973794 - ACCIONES SERCO GROUP PLC	GBP	153	4,97	131	4,73
GB00BHD66J44 - ACCIONES ZARDOYA OTIS	EUR	68	2,21	133	4,81
USY384721251 - ACCIONES HYUNDAI MOTOR CO	USD	65	2,11	67	2,44
US30303M1027 - ACCIONES FACEBOOK INC	USD	41	1,33	0	0,00
FR0000131906 - ACCIONES RENAULT	EUR	84	2,73	78	2,83
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		2.983	96,77	2.478	89,81
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		2.983	96,77	2.478	89,81
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		2.983	96,77	2.478	89,81
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		3.060	99,27	2.638	95,62

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.