

## GALILEO CAPITAL, SICAV, SA

Nº Registro CNMV: 1539

**Informe** Trimestral del Tercer 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	0,34	0,51	1,25	1,47
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,40	-1,23	-0,67	-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	2.633.266,00	2.635.292,00
Nº de accionistas	158,00	158,00
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	3.088	1,1725	1,0944	1,2464
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	0,00	0,15	0,45	0,49	0,94	patrimonio	
Comisión de depositario			0,03			0,07	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

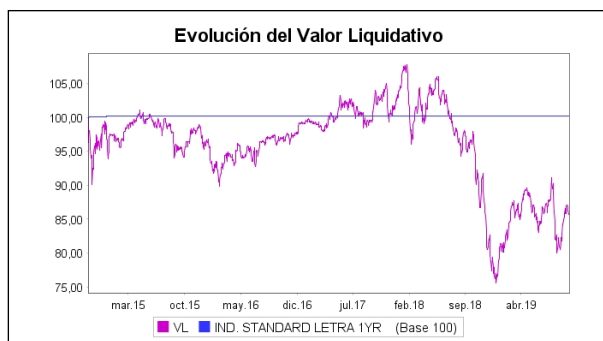
Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
11,73	-0,49	0,76	11,43	-20,93	-26,46	5,30	2,91	6,79

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)	1,18	0,39	0,38	0,41	0,44	1,60	1,56	1,23	0,72

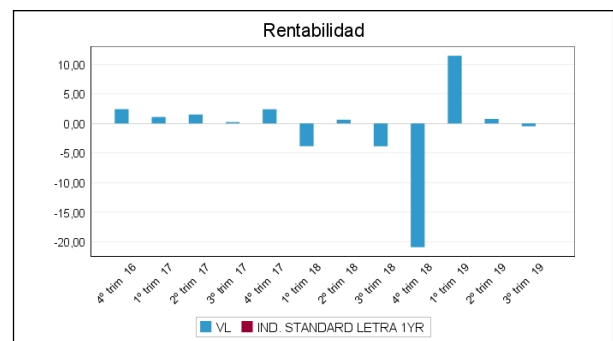
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	2.909	94,20	2.918	93,98
* Cartera interior	74	2,40	73	2,35
* Cartera exterior	2.834	91,77	2.845	91,63
* 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)	161	5,21	167	5,38
(+/-) RESTO	18	0,58	20	0,64
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.088</b>	<b>100,00 %</b>	<b>3.105</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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	3.105	3.082	2.759	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-0,08	-0,01	0,14	593,89
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,49	0,75	10,55	-164,62
(+) Rendimientos de gestión	-0,20	1,19	12,29	-116,82
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	4.471,48
+ Dividendos	0,34	0,89	1,42	-62,80
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,58	0,14	12,85	300,09
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,52	-0,04	-1,21	1.240,37
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,59	0,20	-0,76	-392,59
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,29	-0,44	-1,74	-35,73
- Comisión de sociedad gestora	-0,15	-0,15	-0,94	-0,66
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,07	-0,84
- Gastos por servicios exteriores	-0,20	-0,19	-0,59	5,43
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,07	-15,67
- Otros gastos repercutidos	0,11	-0,06	-0,07	-272,69
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ 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	-100,00
± 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>3.088</b>	<b>3.105</b>	<b>3.088</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

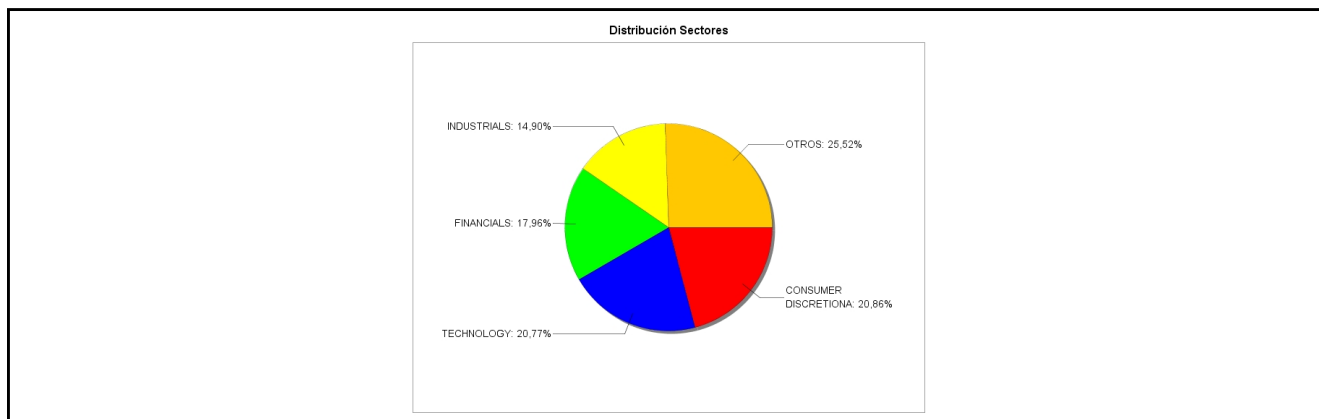
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	74	2,41	73	2,36
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	74	2,41	73	2,36
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	74	2,41	73	2,36
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	2.834	91,82	2.845	91,63
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	2.834	91,82	2.845	91,63
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	2.834	91,82	2.845	91,63
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	2.909	94,23	2.918	93,99

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 MINI USD DIC19	503	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		503	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>503</b>	

#### 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

No aplicable.
---------------

#### 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

<p>En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:</p> <p>Divisa: 796.339,65 euros</p> <p>Existen los siguientes accionistas con participaciones significativas:</p> <p>1: 1.477.700,00 participaciones que supone 56,12 % del patrimonio</p> <p>2: 548.148,00 participaciones que supone 20,82 % del patrimonio</p>
---

## 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 estrategas 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  $\frac{3}{4}$  partes por el comportamiento de un grupo de compañías muy reducido (las llamadas FAANG si queremos simplificar). Sin negar el mérito de su modelo de negocio, la calidad de las mismas, su capacidad de innovación o cualquier otro aspecto que podamos discutir, pensamos que en el futuro les será más complicado mantener las tasas de crecimiento experimentadas en el pasado reciente.

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

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

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

c) Índice de referencia.

N/A.

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

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuído en -17.531 euros, el número de accionistas se ha mantenido y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -0,49 %

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,39 %, de los cuales un 0,39 % corresponde a gastos directos y un 0 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

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

- \* TEEKAY COPR (rendimiento 1,32 %)
- \* ACC. GOEASY LTD (rendimiento 0,58 %)
- \* ACC. INSTALCO INTRESSETER AB (rendimiento 0,81 %)
- \* ACC. BIGBEN INTERACTIVE (rendimiento 0,5 %)
- \* ACC. ROCKROSE ENERGY PLC (rendimiento 4,2 %)

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.

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 -0,49 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 0,00 % en renta fija, 95,11 % renta variable, 0,00 % en fondos de retorno absoluto y el 5,56 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 29,02 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 10,29 %.

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: 0,00 % en renta fija, 94,21 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 5,46 % activos monetarios.

Destacamos los siguientes cambios implementados en cartera:

Hemos procedido a incorporar los siguientes instrumentos en cartera: 1 entradas de instrumentos de mayor peso

- \* FUTURO EURO MINI USD DIC19 Peso 16,07 %:

Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 4 salidas de instrumentos que más pesaban en cartera.

- \* FUTURO EURO MINI USD SEPT19 Peso 26,16 %:

- \* CIA DE MINAS BUENAVENTUR Peso 3,99 %:

- \* SYLOGIST LTD Peso 1,66 %:

- \* KLX ENERGY SERVICES HOLDING Peso 0,88 %:

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 7,37 %

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 beneficios de las compañías USA, mucho más que una expansión de sus múltiplos. Este crecimiento de los beneficios no se ha producido por un masivo incremento en los ingresos, sino que en su mayor parte proviene de la rentabilidad obtenida frente a variables tales como las ventas o el beneficio bruto. Lo que llama la atención es que, a diferencia de otros ciclos, el incremento en la rentabilidad no parece que esté asociado a incrementos en las inversiones o capex. De hecho (gráfico inferior derecha) las inversiones netas de capital o la cantidad que, descontadas las amortizaciones, una empresa invierte en los bienes necesarios para sus operaciones tales como fábricas, software, nuevas instalaciones, bienes de equipo, etc. se ha desconectado de la evolución de sus beneficios. Si avanzamos en nuestro análisis, se puede comprobar que este aumento de rentabilidad se ha producido casi exclusivamente en las grandes compañías y que son estas las que han experimentado un crecimiento espectacular en este sentido, el cual no se ha producido en compañías de menor tamaño. Los beneficios empresariales en relación con el producto interior bruto se han mantenido siempre históricamente muy estables a lo largo de los diferentes ciclos y oscilando en torno a una media de aproximadamente el 6%. En algún momento a partir del año 2003-2004 esta serie experimentó un claro impulso hacia arriba y, manteniendo su carácter cíclico, la media alrededor de la cual oscila se sitúa claramente en un nivel superior del entorno del 8,5%-9,0%.. Es curioso comprobar cómo si analizamos dicha serie pero segmentándola por tamaños (grandes-medianas-pequeñas empresas) en las pequeñas no se aprecia este efecto, en las medianas es algo más acusado y en las grandes claramente visible. Al unir las todas en una sola serie, el efecto agregado es el que aparece en el gráfico, pero puede llevarnos a una idea equivocada de un aumento generalizado de la rentabilidad o de la eficiencia.

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

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

## 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
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
ES0105130001 - ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCE	EUR	74	2,41	73	2,36
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		74	2,41	73	2,36
<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>		74	2,41	73	2,36
<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>		74	2,41	73	2,36
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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<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
FR0013379484 - ACCIONES SOLUTIONS 30 SE	EUR	84	2,71	53	1,70
US38911N2062 - ACCIONES GRAVITY	USD	40	1,30	53	1,70
SE0005468717 - ACCIONES FERRONORDIC	SEK	53	1,73	43	1,40
CA87132P1027 - ACCIONES SYLOGIST LTD	CAD	0	0,00	52	1,66
JE00B55Q3P39 - ACCIONES GENEL ENERGY	GBP	109	3,53	113	3,64
IT0005037210 - ACCIONES TINEXTA SPA	EUR	94	3,06	122	3,94
GB00BYNFCH09 - ACCIONES ROCKROSE ENERGY PLC	GBP	302	9,78	91	2,93
CA21037X1006 - ACCIONES CONSTELLATION SOFTW	CAD	70	2,26	63	2,03
CA8485101031 - ACCIONES SPIN MASTER CORP	CAD	33	1,07	30	0,96
FR0000074072 - ACCIONES BIGBEN INTERACTIVE	EUR	146	4,73	116	3,72
SE0009664253 - ACCIONES INSTALCO	SEK	222	7,20	138	4,44
CA8807972044 - ACCIONES TERANGA GOLD CORP	CAD	93	3,02	35	1,13
IT0001178299 - ACCIONES RENO DE MEDICI SPA	EUR	56	1,81	49	1,59
GG00B4L84979 - ACCIONES BURFORD CAPITAL LTD	GBP	118	3,81	219	7,06
FR0010396309 - ACCIONES HITECHPROS	EUR	76	2,48	85	2,74
CA46016U1084 - ACCIONES INTERNATIONAL PETROL	SEK	222	7,18	271	8,72
GB00BZBX0P70 - ACCIONES GYM GROUP	GBP	148	4,78	159	5,14
HK0184000948 - ACCIONES KECK SENG INVESTMENT	HKD	227	7,36	223	7,18
CA3803551074 - ACCIONES GOEASY LTD	CAD	135	4,36	134	4,31
CA55378N1078 - ACCIONES MTY FOOD GROUP	CAD	139	4,50	184	5,92
FR0013263878 - ACCIONES UMANIS	EUR	56	1,83	103	3,30
US2044481040 - ACCIONES CIA DE MINAS BUENAV	USD	0	0,00	125	4,02
MHY8564W1030 - ACCIONES TEEKAY	USD	128	4,16	144	4,65
IT0005138703 - ACCIONES ORSERO SPA	EUR	43	1,38	54	1,73
GB00BHD66J44 - ACCIONES ZARDOYA OTIS	EUR	22	0,72	26	0,83
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	84	2,72	27	0,86
US30303M1027 - ACCIONES FACEBOOK INC	USD	59	1,90	55	1,78
FR0000131906 - ACCIONES RENAULT	EUR	75	2,44	79	2,55
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		2.834	91,82	2.845	91,63
<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>		2.834	91,82	2.845	91,63
<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>		2.834	91,82	2.845	91,63
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		2.909	94,23	2.918	93,99

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.

## 11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

## 12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)