

## STRESCB INVESTMENTS, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3598

**Informe** Trimestral del Tercer Trimestre 2016

**Gestora:** 1) GESIURIS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.      **Depositario:** RBC INVESTOR SERVICES ESPAÑA, S.A.      **Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** ROYAL BANK OF CANADA      **Rating Depositario:** ND

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

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

### Dirección

CL. RAMBLA DE CATALUNYA, 38, 9º  
08007 - Barcelona  
932157270

### Correo Electrónico

[atencionalcliente@gesiuris.com](mailto:atencionalcliente@gesiuris.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: 12/12/2008

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Otros      Vocación inversora: Global      Perfil de Riesgo: 6 en una escala del 1 al 7,  
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija, además de valores, se incluyen depósitos a la vista o que puedan hacerse líquidos con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la Unión Europea o de cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

La Sociedad podrá invertir un máximo de un 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas, o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. 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.

El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la

Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España.

#### 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 | 2016  | 2015 |
|--|----------------|------------------|-------|------|
| Índice de rotación de la cartera                 | 0,03           | 0,07             | 0,16  | 0,00 |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | -0,27          | -0,25            | -0,20 | 0,00 |

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                   | 12.956.744,00  | 12.956.744,00    |
| Nº de accionistas                               | 129,00         | 132,00           |
| 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 | 29.014                                   | 2,2393            | 2,1425 | 2,2834 |
| 2015                | 27.351                                   | 2,2457            | 2,0199 | 2,4200 |
| 2014                | 24.434                                   | 2,0655            | 1,8495 | 2,0919 |
| 2013                | 20.244                                   | 1,8863            | 1,6298 | 1,8863 |

### 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 | 0,31                    | 0,00         | 0,31  | 0,94         | 0,00         | 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)

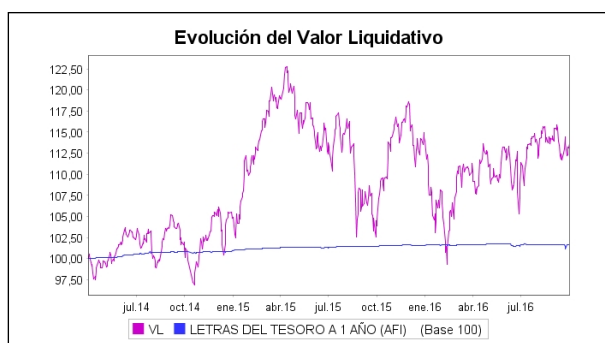
| Acumulado 2016 | Trimestral      |        |        |        | Anual |         |         |         |
|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|---------|---------|---------|
|                | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2015  | Año t-2 | Año t-3 | Año t-5 |
| -0,29          | 2,94            | 0,09   | -3,22  | 9,00   | 8,72  |         |         |         |

| Gastos (% s/ patrimonio medio) | Acumulado 2016 | Trimestral      |        |        |        | Anual |      |      |      |
|--------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|
|                                |                | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2015  | 2014 | 2013 | 2011 |
| Ratio total de gastos (iv)     | 1,05           | 0,35            | 0,35   | 0,35   | 0,36   | 1,41  | 1,45 | 1,43 | 0,00 |

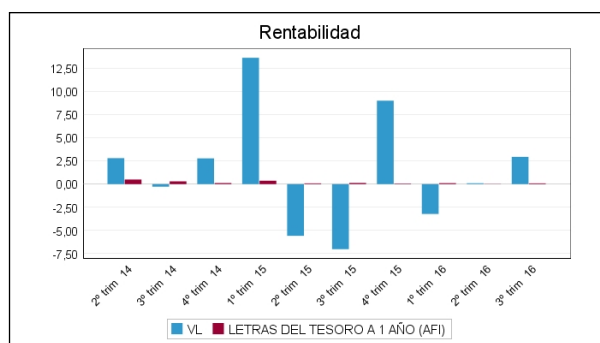
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



N/D "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

N/D

## 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                 | 26.101             | 89,96              | 24.973               | 88,60              |
| * Cartera interior                          | 4.965              | 17,11              | 4.901                | 17,39              |
| * Cartera exterior                          | 21.136             | 72,85              | 20.072               | 71,22              |
| * 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)                    | 2.851              | 9,83               | 2.446                | 8,68               |
| (+/-) RESTO                                 | 61                 | 0,21               | 766                  | 2,72               |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                     | <b>29.014</b>      | <b>100,00 %</b>    | <b>28.185</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)                                  | 28.185                       | 27.443                         | 27.351                    |   |
| ± Compra/ venta de acciones (neto)  | 0,00                         | 2,53                           | 5,95                      | -100,00                                   |
| - Dividendos a cuenta brutos distribuidos                                       | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| ± Rendimientos netos  | 2,86                         | 0,16                           | 0,05                      | 1.785,05                                  |
| (+) Rendimientos de gestión   | 3,26                         | 0,64                           | 1,36                      | 431,91                                    |
| + Intereses   | -0,01                        | -0,01                          | -0,02                     | 2,77                                      |
| + Dividendos  | 0,37                         | 1,36                           | 2,04                      | -71,45                                    |
| ± Resultados en renta fija (realizadas o no)                                    | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| ± Resultados en renta variable (realizadas o no)                                | 2,79                         | -0,68                          | -0,76                     | -530,30                                   |
| ± Resultados en depósitos (realizadas o no)                                     | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| ± Resultado en derivados (realizadas o no)                                      | 0,00                         | 0,00                           | -0,01                     | 0,00                                      |
| ± Resultado en IIC (realizados o no)  | 0,12                         | -0,04                          | 0,15                      | -390,12                                   |
| ± Otros resultados  | -0,01                        | 0,02                           | -0,05                     | -175,09                                   |
| ± Otros rendimientos  | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| (-) Gastos repercutidos   | -0,40                        | -0,49                          | -1,32                     | -13,34                                    |
| - Comisión de sociedad gestora  | -0,31                        | -0,31                          | -0,94                     | 6,17                                      |
| - Comisión de depositario   | -0,03                        | -0,02                          | -0,07                     | 6,17                                      |
| - Gastos por servicios exteriores   | -0,01                        | -0,01                          | -0,04                     | -11,76                                    |
| - Otros gastos de gestión corriente   | 0,00                         | 0,00                           | -0,01                     | 1,65                                      |
| - Otros gastos repercutidos   | -0,05                        | -0,14                          | -0,25                     | -60,54                                    |
| (+) 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>29.014</b>                | <b>28.185</b>                  | <b>29.014</b>             |   |

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

### 3. Inversiones financieras

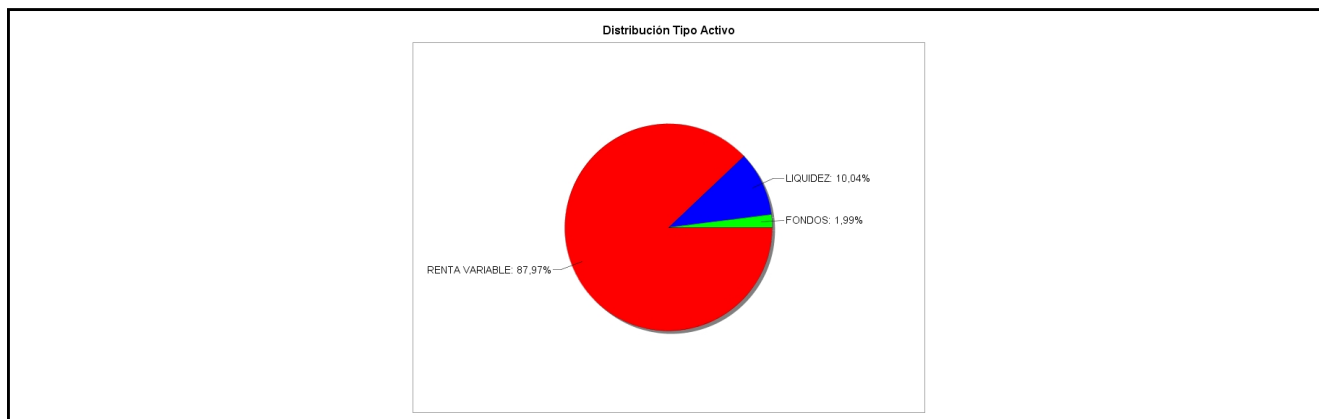
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

| 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                         | 4.387            | 15,13 | 4.358            | 15,46 |
| 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                      | 4.387            | 15,13 | 4.358            | 15,46 |
| TOTAL IIC                                 | 578              | 1,99  | 543              | 1,93  |
| TOTAL DEPÓSITOS                           | 0                | 0,00  | 0                | 0,00  |
| TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros | 0                | 0,00  | 0                | 0,00  |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR    | 4.965            | 17,12 | 4.901            | 17,39 |
| 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                         | 21.136           | 72,88 | 20.072           | 71,18 |
| 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                      | 21.136           | 72,88 | 20.072           | 71,18 |
| 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    | 21.136           | 72,88 | 20.072           | 71,18 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS             | 26.101           | 90,00 | 24.973           | 88,57 |

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 la negociación de acciones |    | X  |
| b. Reanudación de la negociación de acciones         |    | X  |
| c. Reducción significativa de capital en circulación |    | X  |

|   | SI | NO |
|---|----|----|
| 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

A 30/09/2016 existía una participación que representaba el 85,01 por ciento del patrimonio de la IIC.

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

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Nuestra rentabilidad neta de gastos obtenida durante el pasado trimestre ha sido positiva, situándose en el 2,85%. En los primeros 9 meses del año la rentabilidad ha alcanzado el -0,29%, rentabilidad calcada a la que obtuvimos en el mismo periodo del año anterior (-0,25%), después de un verano muy convulso para los mercados pero que al final del año 2015 finalizamos con una rentabilidad positiva del 8,72%. Este año, sin embargo, la volatilidad de los mercados ha permanecido desde principios de año. A pesar de ello, mantenemos un comportamiento claramente superior a nuestros índices de referencia; IBEX 35 (-8,01%) y DJ Eurostoxx 50 (-8,12%) y cercana al MSCI WORLD (1,30%). Otros selectivos han acabado los tres trimestres del año con rentabilidades negativas. Es el caso del DAX alemán (-2,16%); CAC 40 francés (-4,07%); Nikei japonés (-13,58%), mientras que los índices S&P y DOW JONES norteamericanos acabaron el semestre por encima del 5% y el FTSE 100 inglés, haciendo caso omiso al BREXIT, acabó con un sorprendente 10,53% de rentabilidad. Para este mismo periodo, el Comité de Gestión de Gesiuris Asset Management, SGIIC, S.A. ha definido un índice de referencia compuesto por Letras del Tesoro a 1 año, que ha obtenido una rentabilidad del 0,08%, asumiendo una volatilidad del 1,18%.

Desde el lanzamiento de STRESCB INVESTMENTS, en diciembre de 2008, acumulamos una rentabilidad neta 123,5% que equivale a un 10,89% de rentabilidad anual compuesta, con una volatilidad anualizada inferior a todos nuestros índices de referencia. Al final del tercer trimestre nuestro valor liquidativo alcanzaba los 2,24 €/acción, netamente superior al valor del trimestre anterior que se situó en 2,18 €/acción. El patrimonio global a 30 de septiembre del 2016 se situaba en 29.013.746,43€, repartido entre sus 129 accionistas, superior a los 28.184.875,07€ del trimestre anterior. STRESCB sigue teniendo apalancamiento nulo y un TER anual acumulado del 1,05 y trimestral del 0,35, con una exposición neta en Renta Variable del 89,96%, sin utilización de derivados. La exposición media en productos derivados, con finalidad de cobertura e inversión, durante el período ha sido del 0%, y el rendimiento que han obtenido ha sido de -1813,63.

El tercer trimestre del 2016 ha sido relativamente tranquilo para los mercados financieros a diferencia de los últimos años, sobre todo durante las vacaciones. A pesar de un hecho tan relevante como el referéndum sobre la salida de UK de la UE, los efectos inmediatos sobre los mercados han estado muy laterales durante todo el trimestre.

Uno de los hechos más importantes que han sucedido durante este trimestre, es el acuerdo de la OPEP y otros grandes productores de petróleo para restringir el bombeo de crudo. A pesar de que dicho acuerdo debe tomar forma y concretarse el próximo mes de noviembre, ello podría cerrar el exceso de oferta de petróleo en la primera mitad del 2017 que, según el último boletín de la Agencia Internacional de la Energía, se está produciendo de manera más rápida de lo esperado. Actualmente, según la AIE, la diferencia entre el exceso de la oferta y la demanda es de tan solo 310 mil barriles al día, cuando hasta hace muy poco se situaba en casi 2 millones de barriles al día. En relación a la rentabilidad del conjunto de compañías relacionadas con el sector petrolífero que tenemos en cartera, y que invertimos a finales del año pasado y durante este año, esta es altamente positiva, alcanzando un 24% de rentabilidad y que supone un 9,22% del capital invertido en STRESCB.

Los bancos centrales han seguido marcando la agenda financiera y por este motivo, los mercados vivieron con cierta inquietud la acumulación de reuniones de los bancos centrales como BCE, Banco de Inglaterra, Banco de Japón y la FED estadounidense. Hubo cierto repunte de la volatilidad y se produjeron ventas de activos de riesgo, en particular en los países emergentes. A medida que se iban produciendo las reuniones, se constataba que se saldaban sin excesivos cambios en la política monetaria: el BCE se daba tiempo antes de tomar nuevas decisiones, el Banco de Japón se centraba en aliviar la presión financiera en los bancos y la FED preparaba con mayor claridad la subida del tipo de referencia para finales de año. Como resultado, en el tramo final de septiembre, la volatilidad remitió y los mercados recuperaron posiciones. Al cierre del mes, en la mayoría de bolsas avanzadas, los niveles eran similares a los registrados a principios de septiembre, mientras que las emergentes incluso avanzaban algo.

Las buenas noticias durante este trimestre son que algunas economías emergentes van recuperándose poco a poco, (un ejemplo claro de ello es la economía rusa); y la otra noticia positiva es que a pesar de todas las turbulencias políticas y macroeconómicas que estamos viviendo, el año 2016 va camino de situarse en crecimientos muy similares a los del 2015, aunque con variaciones respecto a este último año. En este sentido, se prevé que EEUU experimentará un crecimiento alrededor de dos décimas menos de lo previsto inicialmente para 2016, situándose en el 1,5%. Por el contrario, tanto la eurozona como Japón crecerán un 0,1% más. En China, los datos de actividad de agosto han sido algo mejores que los de junio y julio, lo que avala la verosimilitud del escenario de aterrizaje suave que siempre hemos defendido. Con todo, se mantienen los focos de riesgos a medio y largo plazo, en particular la senda de acumulación de la deuda privada y las dudas sobre parte de su sostenibilidad. Incluso mejores son las perspectivas de India, que va camino de superar el crecimiento del 7% en 2016 y 2017 de la mano de un firme avance del consumo, tanto público como privado.

De cara al 2017, aunque todo dependerá de las próximas elecciones presidenciales en EEUU, se prevé que la economía norteamericana acelere su crecimiento hasta el 2,1%, siguiendo con la vitalidad laboral actual, gracias a una tasa de paro envidiable del 5% y una clara mejora de los indicadores del sentimiento económico.

En la eurozona, por el contrario, el FMI mantiene un crecimiento moderado, del 1,7% en 2016 y algo menor (1,5%) en 2017. Afectará principalmente el impacto del BREXIT, especialmente en el Reino Unido. Como bien decía Martin Wolf en



un artículo reciente en Financial Times, “los políticos proponen y los mercados disponen”. Aunque la premier británica anuncia sus intenciones, la reacción de otros determinan los resultados. El actual Gobierno británico debería aprender que la soberanía tiene unos límites en una economía abierta. Los discursos políticos de la premier Theresa May y su gobierno sobre sus planes para el BREXIT ponen los pelos de punta, incluso a algunos de sus partidarios, y ya no digamos a las grandes compañías, inversores, la City y los mercados de divisas. En este sentido, la Libra se ha devaluado alrededor de un 18% respecto al Dólar, en previsión de un BREXIT duro y dejando poco margen al Banco de Inglaterra. El BREXIT cogió por sorpresa a propios y a extraños, y ha dejado en el limbo el futuro marco de relaciones entre el Reino Unido y la UE. Más allá del impacto económico a largo plazo del acuerdo al que se llegue con la UE, a corto plazo, la incertidumbre va a lastrar el crecimiento de la economía británica. Las empresas retrasarán decisiones de inversión y de contratación de trabajadores y los hogares reducirán sus gastos o pospondrán la compra de viviendas. En cualquier caso, May ha decidido poner en marcha el proceso de salida del artículo 50 de la UE no más tarde de marzo de 2017 y las negociaciones han de durar máximo dos años, hasta su aplicación.

En cuanto a las divisas, si bien la Libra se ha devaluado un 18% respecto al Dólar y un 15% respecto al Euro, como ya os comenté, no estamos muy expuestos, es más algunas compañías británicas las tenemos en dólares. En cambio, tenemos más de un 30% de la cartera en dólares revalorizados y lógicamente ello supera los inconvenientes de una Libra débil. En este sentido, la mayor parte de las compañías británicas que tenemos en cartera se están revalorizado muy por encima de la depreciación de la Libra, al ser compañías netamente exportadoras y beneficiarles la devaluación. Un ejemplo de ello es la ingeniería británica Renishaw, compañía que tenemos en cartera desde diciembre del 2015 y de la que ya obtenemos un 41,59% de rentabilidad al final del tercer trimestre.

Por el contrario, el buen momento de la economía española se mantiene a pesar de la incertidumbre política y el avance del PIB sorprende al alza, mejorándose las previsiones de crecimiento para 2016, que ahora se sitúan alrededor del 3%. Durante el 2º trimestre, la economía española mantuvo el ritmo de crecimiento y por cuarto trimestre consecutivo avanzó un 0,8% intertrimestral. Los indicadores de actividad siguen muy sólidos y ello es una muy buena noticia a pesar del entorno político incierto. No obstante, la buena evolución de la economía española, la lacra de la deuda pública, el paro y la capacidad de cumplimiento de los objetivos presupuestarios a medio plazo, siguen generando incertidumbre, provocando que la economía española sea más vulnerable en el futuro.

Para el 2017, el FMI espera una cierta aceleración de la economía global, que pasará de crecer un 3,1% en 2016 al 3,4% de 2017. Los principales riesgos para la expansión son de carácter político. En especial, el FMI le preocupa un posible giro hacia políticas proteccionistas y medidas populistas. Sin embargo, mientras que los temores acerca de la política, el populismo y el proteccionismo están muy presentes, las preocupaciones económicas que dominaron las últimas Reuniones Anuales entre el FMI y el Banco Mundial claramente han disminuido:

- Las preocupaciones en mercados emergentes como China, parecen superados.
- Los riesgos de deflación, que habían sido un tema recurrente desde la gran crisis financiera, casi no se debatieron.
- El crecimiento económico es demasiado moderado y ahora todo el mundo abraza la idea de estancamiento secular, pero los riesgos de recesión parecen contenidos.
- Las preocupaciones sobre Europa, que dominaron las reuniones de 2010-13, todavía son persistentes y los problemas del sector bancario en Italia y Alemania consiguieron parte de su atención:

En relación al Deutsche Bank y las dudas sobre su capacidad financiera para pagar la enorme multa que le van a imponer

los reguladores estadounidenses por la venta irregular de títulos hipotecarios, existe cierto consenso entre los analistas de la City, sobre la suficiente liquidez del banco alemán para afrontar la sanción. Con ello, se evitará un colapso y una tormenta en los mercados financieros, pero se requerirá del esfuerzo de sus sufridos accionistas y de los ciudadanos (una vez más ellos y no los responsables de este desaguado), si al final como es previsible debe acudir al rescate el Estado Alemán, a través de una ampliación de capital para cumplir los requisitos de solvencia. Se trata, al menos, de una perspectiva más tranquilizadora para el conjunto del sistema financiero en general, pero un desastre para los sufridos accionistas del Deutsche Bank que ya han visto desplomarse sus acciones de 75 a 10 €.

La conclusión macro que se saca de las preocupaciones crecientes sobre política, el populismo y el proteccionismo, junto con los menores temores de deflación y recesión nos llevará a una combinación de políticas muy diferentes en las economías avanzadas: menos monetaria, más fiscal. Estamos a punto de ver el fin de la obstrucción fiscal en las economías avanzadas en los próximos años. El gobierno japonés ha optado por relajar la presión fiscal con el paquete de estímulo anunciado hace un par de meses, el nuevo gobierno del Reino Unido tiene la intención de poner fin a la austeridad con el próximo presupuesto, y muchos otros gobiernos europeos, incluyendo Alemania, ahora se centran en rebajas de impuestos y mayores dádivas a los olvidados por la globalización. Por lo tanto, podemos esperar la lucha contra la desigualdad y la inclusión como parte de la política oficial, en gran parte de las economías avanzadas, casi independientemente de quién gane las muchas elecciones que aún restan pendientes.

#### Movimientos de la cartera

El pasado trimestre os comentaba en mi informe trimestral la incorporación de un número importante de compañías en nuestra cartera. A pesar de ser un periodo muy corto de tiempo, estamos muy satisfechos con las rentabilidades obtenidas hasta el momento y creemos que tienen un potencial aún mucho mayor de crecimiento. En este sentido, Apple se ha revalorizado un 14,15%; la británica Burberry un 13,61%; la compañía de lujo suiza Richemont un 4,19%; Coca-Cola European Partners un 4%; la británica ITE Group un 1,7%; la ingeniería española Técnicas Reunidas y la multinacional suiza de sensores AMS unos excelentes 24,87% y 21,99% respectivamente. Al igual que el trimestre anterior, hemos aprovechando las caídas para incrementar, sobretodo, la participación en compañías que ya tenemos en cartera.

Respecto a los movimientos de la cartera, durante este trimestre hemos incorporado MONCLER SpA y NINTENDO.

MONCLER. Se trata de una compañía FAMILIAR italofrancesa de productos de lujo. La marca Moncler, abreviación de la ciudad alpina Monestier-de-Clermont, fue creada en 1952 por el escalador René Ramillon con un enfoque en la ropa de deporte para montaña. En 2003 la adquiere Remo Ruffini, actual CEO, pasando de menos de 50 millones de euros de facturación a 880 millones en el último ejercicio, dando a la empresa un impulso para adaptarla a las nuevas generaciones y persiguiendo una clara y simple filosofía: “crear prendas únicas con la más alta calidad, atemporales, versátiles e innovadoras: “Born in the mountains, living in the city” (<https://www.youtube.com/watch?v=NtgaOQZXb8I>).

Sus prendas son asociadas con lujo, alta calidad e innovación. Los productos de Moncler estaban distribuidos en 207 tiendas “mono-brand”, incluyendo tiendas de autónomos, concesiones, e-commerce y outlets, todas ellas meticulosamente seleccionadas para seguir con la imagen de lujo de la marca y totalmente controladas por Moncler.

El crecimiento durante los últimos tres años ha sido exponencial: Ventas y EBIT han crecido alrededor de un 80%. Por otro

lado, la deuda de la empresa ha disminuido considerablemente desde el 2012 (78%), debido a la fuerte generación de caja (+76% desde 2012).

En relación a las ventas de Moncler, el 84% se generan fuera de Italia y han crecido en todas las regiones donde opera. En Asia y resto del mundo, las ventas crecieron un 42%, gracias al sólido crecimiento orgánico de la red de tiendas actuales y la contribución de nuevas en China, Hong Kong y Japón. En éste último país en particular, beneficiándose de la apertura de la tienda flagship en Tokio, que sobrepasó las expectativas de la dirección. Los resultados de las nuevas tiendas en Macau y Singapore también excedieron las predicciones de la dirección de Moncler. En las Américas, las ventas crecieron un 48% (con el tipo de cambio en Dic. 2015), conducida por la expansión de los canales de distribución en Norte América, que hubiesen sido más altas si no hubiera habido un invierno tan suave en el 4º trimestre de 2015. En EMEA, la empresa creció un 15% (con el tipo de cambio de Dic. 2015) con notables resultados de Francia, UK y Alemania. En cuanto a la representación de Moncler en el mundo, está bastante bien repartida, aunque todavía le queda recorrido en USA y Canadá. El patrimonio neto de la empresa no para de crecer y su fuerte generación de caja, con un incremento cercano al 30%, es uno de sus puntos fuertes que más nos gustan junto a la poca deuda de la compañía y un retorno del capital del 32%. En definitiva, una excelente compañía familiar con un balance fuerte y saneado, con buenas perspectivas de crecimiento, márgenes por encima del 20% y un magnifico retorno del capital, lo cual nos hace sentir muy cómodos con su inversión.

En el caso de NINTENDO, la compramos, más que por el boom del fenómeno Pokemon Go, por las perspectivas enormes de crecimiento que se les presentan ante la incorporación de Apple a sus clásicos de entretenimiento como Super Mario. Pionera en la creación de entretenimiento interactivo, Nintendo Co., Ltd., con sede en Kioto (Japón), fabrica y distribuye hardware y software para sus consolas de sobremesa y las familias de consolas portátiles. Desde 1983, cuando lanzó la Nintendo Entertainment System (NES), Nintendo ha vendido más de 4.400 millones de videojuegos y más de 693 millones de unidades de hardware en todo el mundo, incluyendo las actuales consolas. También ha creado personajes tan conocidos como Mario™, Donkey Kong™, Metroid™, Zelda™ y Pokémon™. Incluso con las enormes perspectivas de crecimiento que da la compañía para los próximos tres años, hemos querido ser cautos en la inversión (0,1% de la cartera), hasta que los podamos confirmar con el análisis de las futuras presentaciones de resultados.

Durante el tercer trimestre hemos disminuido nuestra exposición en las siguientes compañías:

Por estar cerca de nuestro precio objetivo y alcanzar múltiplos muy exigentes, hemos reducido alrededor de la mitad de la exposición de la compañía BECTON & DICKINSON, multinacional norteamericana de material hospitalario fundada en 1897 (Rentabilidad 210,8%; actualmente 0,8% del patrimonio; desde 2009 en cartera). Hemos obtenido una excelente rentabilidad y optamos por la recogida de beneficios parciales al estar a múltiplos muy exigentes y con poco potencial de revalorización, por lo que preferimos invertir en aquellas compañías con mayor recorrido. También hemos reducido de forma considerable nuestra participación en la empresa norteamericana THE McCLATCHY COMPANY, fundada en 1857, editor de prensa escrita, websites y media en general (Rentabilidad 6,7%; actualmente 0,7% del patrimonio; desde 2013 en cartera). Vendemos para recuperar la inversión al trastocarse sus números en sus últimos resultados y empeorar su nivel de deuda.

Conclusión

En definitiva, el 2016 está siendo un año de sobresaltos y de mucha volatilidad, en la que la renta variable se ha movido al son de la incertidumbre de turno (crudo, BREXIT, bancos centrales, etc.). Los mercados están atravesando un escenario tan complejo que los propios gestores prefieren pecar de cautela y muchos inversores no saben qué hacer con sus ahorros. En este contexto, con el BREXIT aún reciente, el tradicional descenso de la liquidez en agosto y la incertidumbre política garantizada para el resto del año (referéndum en Italia y elecciones en EEUU), no es de extrañar que expertos y analistas estén dando un sesgo defensivo a sus carteras. Sin embargo, consideramos que el mercado ha sobre reaccionado y que los llamados activos refugio, fundamentalmente deuda pública y oro, comienzan a ser demasiado caros tras la avalancha de dinero que ha entrado en ellos en los últimos meses.

No podemos predecir acontecimientos futuros porque estos son inciertos, pero sí debemos centrar nuestra actividad en acertar en las inversiones y cometer los menos errores posibles. En este sentido, la mejor manera de afrontar la gestión del riesgo a largo plazo consiste en estar invertido y construir una cartera robusta compuesta de buenas compañías, globales en ventas y líderes en sus sectores. Seguimos insistiendo en que el verdadero riesgo del inversor a largo plazo es estar poco invertido y es por ello que mantenemos una inversión cercana al 90%, con un colchón suficiente de liquidez del 10%. El riesgo, en cualquier caso, radica en que no sea rentable la inversión al adquirir algo por más de lo que vale y nuestro objetivo debe ser el de invertir nuestro patrimonio y el de nuestros co-accionistas con sentido común y mucha dosis de prudencia y paciencia.

La rentabilidad de las Compañías invertidas durante este año ha sido excelente y ha contrarrestado las pérdidas o menores ganancias de empresas de calidad indudable como GRIFOLS, BMW, LVMH o HEINEKEN. Ahora estas últimas han pasado al olvido de muchos inversores y nosotros las hemos mantenido o incluso aumentado su participación, ante la bajada de precios injusta que han sufrido. Esto, nos da un potencial de revalorización enorme en nuestra cartera para cuando converjan precio, actualmente deprimido, y lleguen al valor real de estas compañías.

La política seguida por Gesiuris Asset Management, SGIIC, S.A. (la Sociedad) en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores que integran las IIC,s gestionadas por la Sociedad es: "ejercer los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades en las que las IIC gestionadas por la Sociedad tengan una participación significativa y estable. Dicha participación se considerará significativa cuando represente un porcentaje superior al 1% del capital social de la sociedad, y estable cuando cuente con más de un año de antigüedad. En el período actual, la IIC no ha participado en ninguna Junta de las empresas participadas en su cartera, por lo tanto, no ha ejercido su derecho de voto.

## 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  |
| ES0139140174 - ACCIONES INMOB.COLONIAL, S.A.     | EUR    | 32               | 0,11  | 0                | 0,00  |
| ES0673516987 - DERECHOS REPSOL SA                | EUR    | 0                | 0,00  | 5                | 0,02  |
| ES0171996095 - ACCIONES GRIFOLS                  | EUR    | 355              | 1,22  | 373              | 1,32  |
| ES0171996087 - ACCIONES GRIFOLS                  | EUR    | 806              | 2,78  | 851              | 3,02  |
| ES0148396007 - ACCIONES INDITEX                  | EUR    | 842              | 2,90  | 763              | 2,71  |
| ES0113307021 - ACCIONES BANKIA SA                | EUR    | 84               | 0,29  | 74               | 0,26  |
| ES0139140042 - ACCIONES INMOB.COLONIAL, S.A.     | EUR    | 0                | 0,00  | 33               | 0,12  |
| ES0118900010 - ACCIONES FERROVIAL SA             | EUR    | 166              | 0,57  | 135              | 0,48  |
| ES0121975017 - ACCIONES CAF                      | EUR    | 197              | 0,68  | 168              | 0,60  |
| ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA SA             | EUR    | 137              | 0,47  | 137              | 0,49  |
| ES0113679I37 - ACCIONES BANKINTER                | EUR    | 32               | 0,11  | 29               | 0,10  |
| ES0113860A34 - ACCIONES BANCO DE SABADELL SA     | EUR    | 142              | 0,49  | 147              | 0,52  |
| ES0116870314 - ACCIONES GAS NATURAL SDG SA       | EUR    | 350              | 1,21  | 338              | 1,20  |
| ES0130960018 - ACCIONES ENAGAS SA                | EUR    | 194              | 0,67  | 198              | 0,70  |
| ES0113900J37 - ACCIONES BANCO SANTANDER SA       | EUR    | 188              | 0,65  | 163              | 0,58  |
| ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS        | EUR    | 173              | 0,60  | 134              | 0,47  |
| ES0116920333 - ACCIONES CATALANA OCCIDENTE       | EUR    | 384              | 1,32  | 359              | 1,27  |
| ES0142090317 - ACCIONES OHL                      | EUR    | 11               | 0,04  | 9                | 0,03  |
| ES0125220311 - ACCIONES ACCIONA                  | EUR    | 101              | 0,35  | 98               | 0,35  |
| ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA                | EUR    | 195              | 0,67  | 180              | 0,64  |
| ES0122060314 - ACCIONES FCC                      | EUR    | 0                | 0,00  | 165              | 0,58  |
| <b>TOTAL RV COTIZADA</b>                         |        | 4.387            | 15,13 | 4.358            | 15,46 |
| <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>                      |        | 4.387            | 15,13 | 4.358            | 15,46 |
| ES0126082009 - PARTICIPACIONES GESIURIS          | EUR    | 578              | 1,99  | 543              | 1,93  |
| <b>TOTAL IIC</b>                                 |        | 578              | 1,99  | 543              | 1,93  |
| <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>    |        | 4.965            | 17,12 | 4.901            | 17,39 |
| 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  |
| IT0004965148 - ACCIONES MONCLER SPA              | EUR    | 46               | 0,16  | 0                | 0,00  |
| GB00BDCPN049 - ACCIONES COCA-COLA EUROPEAN P     | EUR    | 80               | 0,27  | 57               | 0,20  |
| GB0031743007 - ACCIONES BURBERRY GRUOP PLC       | GBP    | 119              | 0,41  | 104              | 0,37  |
| US5794893033 - ACCIONES MCCLATCHY CO             | USD    | 194              | 0,67  | 237              | 0,84  |
| CA8283361076 - ACCIONES SILVER WHEATON CORP      | USD    | 60               | 0,21  | 0                | 0,00  |
| CA6979001089 - ACCIONES PAN AMERICAN SILVER      | USD    | 24               | 0,08  | 0                | 0,00  |
| GB0007323586 - ACCIONES RENISHAW PLC             | GBP    | 137              | 0,47  | 118              | 0,42  |
| US02079K1079 - ACCIONES ALPHABET INC             | USD    | 55               | 0,19  | 50               | 0,18  |
| US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC             | USD    | 57               | 0,20  | 51               | 0,18  |
| US5007541064 - ACCIONES KRAFT HEINZ CO           | USD    | 319              | 1,10  | 319              | 1,13  |
| US87901J1051 - ACCIONES TEGNA INC                | USD    | 272              | 0,94  | 292              | 1,04  |
| US36473H1041 - ACCIONES GANNETT CO INC           | USD    | 73               | 0,25  | 87               | 0,31  |
| AT0000A18XM4 - ACCIONES AMS AG                   | CHF    | 43               | 0,15  | 37               | 0,13  |
| US56585A1025 - ACCIONES MARATHON PETROLEUM       | USD    | 181              | 0,62  | 171              | 0,61  |
| GB0002520509 - ACCIONES ITE GROUP PLC            | GBP    | 38               | 0,13  | 34               | 0,12  |
| US1672501095 - ACCIONES CHICAGO BRIDGE & IRON    | USD    | 69               | 0,24  | 86               | 0,30  |
| VGG607541015 - ACCIONES MICHAEL KORS HOLDING     | USD    | 229              | 0,79  | 245              | 0,87  |
| CA07317Q1054 - ACCIONES BAYTEX ENERGY CORP       | USD    | 44               | 0,15  | 60               | 0,21  |
| GB00B6SLMV12 - ACCIONES ROWAN COMPANIES INC      | USD    | 24               | 0,08  | 28               | 0,10  |
| GB00BFG3KF26 - ACCIONES NOBLE CORP               | USD    | 40               | 0,14  | 52               | 0,18  |
| LU0445408270 - ACCIONES ALTISOURCE PORTFOLIO     | USD    | 14               | 0,05  | 13               | 0,04  |
| US1280302027 - ACCIONES CAL-MAINE FOODS INC      | USD    | 51               | 0,18  | 0                | 0,00  |
| FR0000061137 - ACCIONES BUREAU VERITAS SA        | EUR    | 124              | 0,43  | 116              | 0,41  |

| Descripción de la inversión y emisor         | Divisa | Periodo actual   |      | Periodo anterior |      |
|--|--------|------------------|------|------------------|------|
|  |        | Valor de mercado | %    | Valor de mercado | %    |
| CH0012255144 - ACCIONES SWATCH GROUP         | CHF    | 87               | 0,30 | 90               | 0,32 |
| DE0005550602 - ACCIONES DRAEGERWERK AG       | EUR    | 114              | 0,39 | 100              | 0,35 |
| US1897541041 - ACCIONES COACH INC            | USD    | 63               | 0,22 | 72               | 0,25 |
| US0378331005 - ACCIONES APPLE COMPUTERS INC  | USD    | 176              | 0,61 | 129              | 0,46 |
| US49456B1017 - ACCIONES KINDER MORGAN INC    | USD    | 72               | 0,25 | 59               | 0,21 |
| US7960502018 - ACCIONES SAMSUNG ELECTRONICS  | EUR    | 388              | 1,34 | 343              | 1,22 |
| IE00B58JVZ52 - ACCIONES SEAGATE TECHNOLOGY   | USD    | 86               | 0,30 | 55               | 0,19 |
| US37733W1053 - ACCIONES GLAXOSMITHKLINE PLC  | USD    | 67               | 0,23 | 68               | 0,24 |
| FR0000131906 - ACCIONES RENAULT SA           | EUR    | 73               | 0,25 | 68               | 0,24 |
| FR0000130395 - ACCIONES REMY COINTREAU       | EUR    | 80               | 0,27 | 81               | 0,29 |
| US82481R1068 - ACCIONES SHIRE PLC            | USD    | 13               | 0,04 | 12               | 0,04 |
| US3517931040 - ACCIONES FRANCESCAS HOLDINGS  | USD    | 36               | 0,12 | 26               | 0,09 |
| FR0000052292 - ACCIONES HERMES INTERNATIONAL | EUR    | 89               | 0,31 | 83               | 0,29 |
| CH0210483332 - ACCIONES CIE FINANC. RICHEMON | CHF    | 81               | 0,28 | 79               | 0,28 |
| GB0006731235 - ACCIONES ASSOCIATED BRITISH F | GBP    | 255              | 0,88 | 277              | 0,98 |
| US62855J1043 - ACCIONES MYRIAD GENETICS INC  | USD    | 27               | 0,09 | 14               | 0,05 |
| GB0007188757 - ACCIONES RIO TINTO PLC        | GBP    | 104              | 0,36 | 96               | 0,34 |
| CH0012280076 - ACCIONES STRAUMANN HOLDING AG | CHF    | 139              | 0,48 | 142              | 0,50 |
| US6092071058 - ACCIONES MONDELEZ INTL        | USD    | 171              | 0,59 | 179              | 0,64 |
| US1912161007 - ACCIONES COCA-COLA            | USD    | 603              | 2,08 | 653              | 2,32 |
| DE0007100000 - ACCIONES DAIMLER AG           | EUR    | 627              | 2,16 | 482              | 1,71 |
| IT0001353140 - ACCIONES EXOR SPA             | EUR    | 133              | 0,46 | 122              | 0,43 |
| FR0000121972 - ACCIONES SCHNEIDER            | EUR    | 124              | 0,43 | 106              | 0,38 |
| BMG7945E1057 - ACCIONES SEADRILL LTD         | USD    | 25               | 0,09 | 35               | 0,12 |
| US8810052014 - ACCIONES TERRA NITROGEN CIA   | USD    | 125              | 0,43 | 118              | 0,42 |
| GB0000456144 - ACCIONES ANTOFAGASTA PLC      | GBP    | 363              | 1,25 | 335              | 1,19 |
| NL0000852564 - ACCIONES AALBERTS INDUSTRIES  | EUR    | 67               | 0,23 | 60               | 0,21 |
| US2441991054 - ACCIONES DEERE & CO           | USD    | 148              | 0,51 | 142              | 0,50 |
| IT0000080447 - ACCIONES CIR SPA              | EUR    | 55               | 0,19 | 58               | 0,21 |
| DE000PAH0038 - ACCIONES PORSCHKE             | EUR    | 659              | 2,27 | 599              | 2,13 |
| FR0000071904 - ACCIONES ITFF GROUP           | EUR    | 83               | 0,29 | 77               | 0,27 |
| PTSON0AM0001 - ACCIONES SONAE                | EUR    | 153              | 0,53 | 159              | 0,56 |
| FR0000121261 - ACCIONES MICHELIN             | EUR    | 187              | 0,64 | 162              | 0,57 |
| US2435371073 - ACCIONES DECKERS OUTDOOR CORP | USD    | 40               | 0,14 | 39               | 0,14 |
| CH0114405324 - ACCIONES GARMIN LTD           | USD    | 79               | 0,27 | 71               | 0,25 |
| US1921085049 - ACCIONES COEUR MINING INC     | USD    | 21               | 0,07 | 0                | 0,00 |
| PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA               | EUR    | 410              | 1,41 | 356              | 1,26 |
| US0718131099 - ACCIONES BAXTER INTERNATIONAL | USD    | 21               | 0,07 | 20               | 0,07 |
| NL0000395903 - ACCIONES WOLTERS KLUWER NV    | EUR    | 1.181            | 4,07 | 1.133            | 4,02 |
| US30161N1019 - ACCIONES JEXELON CORP         | USD    | 59               | 0,20 | 65               | 0,23 |
| US4026292080 - ACCIONES GULFMARK OFFSHORE    | USD    | 1                | 0,01 | 3                | 0,01 |
| US7475251036 - ACCIONES QUALCOMM INC         | USD    | 183              | 0,63 | 145              | 0,51 |
| US0846707026 - ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY   | USD    | 219              | 0,75 | 222              | 0,79 |
| CA15135U1093 - ACCIONES CENOVUS ENERGY INC   | USD    | 35               | 0,12 | 34               | 0,12 |
| US0351282068 - ACCIONES ANGLOGOLD ASHANTI    | USD    | 21               | 0,07 | 0                | 0,00 |
| BE0003793107 - ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV | EUR    | 461              | 1,59 | 465              | 1,65 |
| US92343V1044 - ACCIONES VERIZON COMMUNIC     | USD    | 138              | 0,47 | 150              | 0,53 |
| DE0005190037 - ACCIONES BMW                  | EUR    | 1.306            | 4,50 | 1.136            | 4,03 |
| US16943W1053 - ACCIONES CHINA GREEN AGRICULT | USD    | 5                | 0,02 | 4                | 0,02 |
| US6370711011 - ACCIONES NATIONAL OILWELL     | USD    | 196              | 0,68 | 182              | 0,65 |
| US8636671013 - ACCIONES STRYKER CORP         | USD    | 155              | 0,54 | 162              | 0,57 |
| US25271C1027 - ACCIONES DIAMOND OFFSHORE     | USD    | 39               | 0,14 | 33               | 0,12 |
| US1667641005 - ACCIONES CHEVRON CORP         | USD    | 92               | 0,32 | 94               | 0,33 |
| CA73755L1076 - ACCIONES POTASH CORP          | USD    | 58               | 0,20 | 58               | 0,21 |
| US0572241075 - ACCIONES BAKER HUGHES INC     | USD    | 67               | 0,23 | 61               | 0,22 |
| IT0003153415 - ACCIONES SNAM SPA             | EUR    | 104              | 0,36 | 113              | 0,40 |
| US6544453037 - ACCIONES NINTENDO CO LTD      | USD    | 29               | 0,10 | 0                | 0,00 |
| CH0048265513 - ACCIONES TRANSOCEAN LTD       | USD    | 38               | 0,13 | 43               | 0,15 |
| US4781601046 - ACCIONES JOHNSON & JOHNSON    | USD    | 315              | 1,09 | 328              | 1,16 |
| US7043261079 - ACCIONES PAYCHEX INC          | USD    | 258              | 0,89 | 268              | 0,95 |
| US7170811035 - ACCIONES PFIZER INC           | USD    | 106              | 0,36 | 111              | 0,39 |
| CA2925051047 - ACCIONES ENCANA CORP          | USD    | 54               | 0,18 | 40               | 0,14 |
| US4370761029 - ACCIONES HOME DEPOT INC       | USD    | 80               | 0,28 | 80               | 0,29 |
| FR0010220475 - ACCIONES ALSTOM SA            | EUR    | 162              | 0,56 | 144              | 0,51 |
| IT0003697080 - ACCIONES GEOX SPA             | EUR    | 96               | 0,33 | 127              | 0,45 |
| FR0000121014 - ACCIONES LVMH                 | EUR    | 721              | 2,49 | 646              | 2,29 |
| US9311421039 - ACCIONES WAL-MART STORES      | USD    | 321              | 1,11 | 329              | 1,17 |
| US30231G1022 - ACCIONES EXXON MOBIL CORP     | USD    | 672              | 2,32 | 730              | 2,59 |
| IE00B1RR8406 - ACCIONES SMURFIT KAPPA GROUP  | EUR    | 595              | 2,05 | 592              | 2,10 |
| US6512901082 - ACCIONES NEWFIELD EXPLORATION | USD    | 77               | 0,27 | 80               | 0,28 |
| US85771P1021 - ACCIONES STATOIL ASA          | USD    | 105              | 0,36 | 109              | 0,39 |
| NL000009165 - ACCIONES HEINEKEN NV           | EUR    | 986              | 3,40 | 1.042            | 3,70 |
| AN8068571086 - ACCIONES SCHLUMBERGER LTD     | USD    | 171              | 0,59 | 174              | 0,62 |
| US91912E1055 - ACCIONES VALE SA              | USD    | 8                | 0,03 | 7                | 0,03 |

| Descripción de la inversión y emisor             | Divisa | Periodo actual   |              | Periodo anterior |              |
|--|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|  |        | Valor de mercado | %            | Valor de mercado | %            |
| US0758871091 - ACCIONES BECTON DICKINSON & CO    | USD    | 200              | 0,69         | 191              | 0,68         |
| CA0679011084 - ACCIONES BARRICK GOLD CORP.       | USD    | 39               | 0,14         | 0                | 0,00         |
| US5949181045 - ACCIONES MICROSOFT                | USD    | 743              | 2,56         | 668              | 2,37         |
| DE0005190003 - ACCIONES BMW                      | EUR    | 224              | 0,77         | 197              | 0,70         |
| FI0009000681 - ACCIONES NOKIA OYJ                | EUR    | 118              | 0,41         | 117              | 0,41         |
| DE0007037129 - ACCIONES RWE AG                   | EUR    | 134              | 0,46         | 124              | 0,44         |
| US6516391066 - ACCIONES NEWMONT MINING CORP      | USD    | 35               | 0,12         | 0                | 0,00         |
| FR0000120644 - ACCIONES DANONE SA                | EUR    | 384              | 1,32         | 369              | 1,31         |
| NL0000009355 - ACCIONES UNILEVER                 | EUR    | 228              | 0,78         | 232              | 0,82         |
| FR0000120628 - ACCIONES AXA SA                   | EUR    | 173              | 0,60         | 163              | 0,58         |
| DE0008404005 - ACCIONES ALLIANZ SE               | EUR    | 528              | 1,82         | 511              | 1,81         |
| FR0000120271 - ACCIONES TOTAL SA                 | EUR    | 253              | 0,87         | 260              | 0,92         |
| CH0024638196 - ACCIONES SCHINDLER HOLDING AG     | CHF    | 626              | 2,16         | 609              | 2,16         |
| <b>TOTAL RV COTIZADA</b>                         |        | <b>21.136</b>    | <b>72,88</b> | <b>20.072</b>    | <b>71,18</b> |
| <b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>                      |        | <b>0</b>         | <b>0,00</b>  | <b>0</b>         | <b>0,00</b>  |
| <b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>  |        | <b>0</b>         | <b>0,00</b>  | <b>0</b>         | <b>0,00</b>  |
| <b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>                      |        | <b>21.136</b>    | <b>72,88</b> | <b>20.072</b>    | <b>71,18</b> |
| <b>TOTAL IIC</b>                                 |        | <b>0</b>         | <b>0,00</b>  | <b>0</b>         | <b>0,00</b>  |
| <b>TOTAL DEPÓSITOS</b>                           |        | <b>0</b>         | <b>0,00</b>  | <b>0</b>         | <b>0,00</b>  |
| <b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b> |        | <b>0</b>         | <b>0,00</b>  | <b>0</b>         | <b>0,00</b>  |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>    |        | <b>21.136</b>    | <b>72,88</b> | <b>20.072</b>    | <b>71,18</b> |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>             |        | <b>26.101</b>    | <b>90,00</b> | <b>24.973</b>    | <b>88,57</b> |

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.