

STRESCB INVESTMENTS, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3598

Informe Semestral del Segundo Semestre 2017

Gestora: 1) GESIURIS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A. **Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** SANTANDER **Rating Depositario:** A3 (Moody's)

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

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

Dirección

RB. De Catalunya, 00038, 9º
08007 - Barcelona
932157270

Correo Electrónico

atencionalcliente@gesuris.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 12/12/2008

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 5 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	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,04	0,03	0,08	0,23
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	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	13.647.285,00	13.489.089,00
Nº de accionistas	129,00	129,00
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	35.245	2,5826	2,4232	2,6143
2016	30.656	2,3665	1,9579	2,3801
2015	27.351	2,2457	2,0199	2,4200
2014	24.434	2,0655	1,8495	2,0919

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	0,63	0,21	0,84	1,25	0,44	1,69	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 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	Año t-3	Año t-5
9,13	2,44	1,82	-0,57	5,22	5,38	8,72		

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Ratio total de gastos (iv)	1,35	0,34	0,34	0,34	0,33	1,39	1,41	1,45	1,44

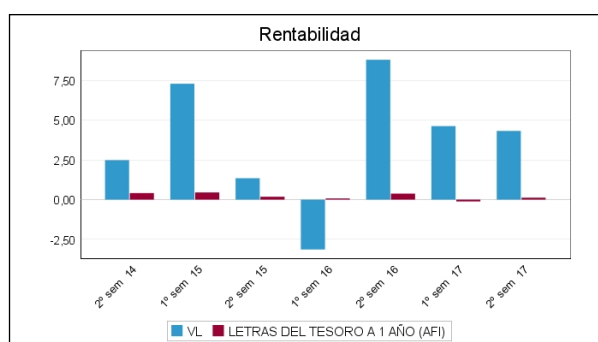
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 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	30.892	87,65	29.153	87,29
* Cartera interior	5.888	16,71	6.257	18,74
* Cartera exterior	25.004	70,94	22.896	68,56
* 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)	4.352	12,35	4.133	12,38
(+/-) RESTO	2	0,01	111	0,33
TOTAL PATRIMONIO	35.245	100,00 %	33.396	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	33.396	30.656	30.656	
± Compra/ venta de acciones (neto)	1,17	3,70	4,85	-67,60
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,23	4,48	8,71	-3,51
(+) Rendimientos de gestión	5,23	5,59	10,82	-4,43
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-216,50
+ Dividendos	0,64	1,55	2,18	-57,63
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	4,60	4,06	8,67	15,65
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,11	0,11	0,22	-1,53
± Otros resultados	-0,12	-0,13	-0,25	-6,19
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,00	-1,11	-2,11	-8,20
- Comisión de sociedad gestora	-0,84	-0,85	-1,69	2,00
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,07	3,99
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,01	-0,03	19,44
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,01	-17,03
- Otros gastos repercutidos	-0,10	-0,22	-0,32	-51,50
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-86,01
+ 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	-86,01
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	35.245	33.396	35.245	

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

3. Inversiones financieras

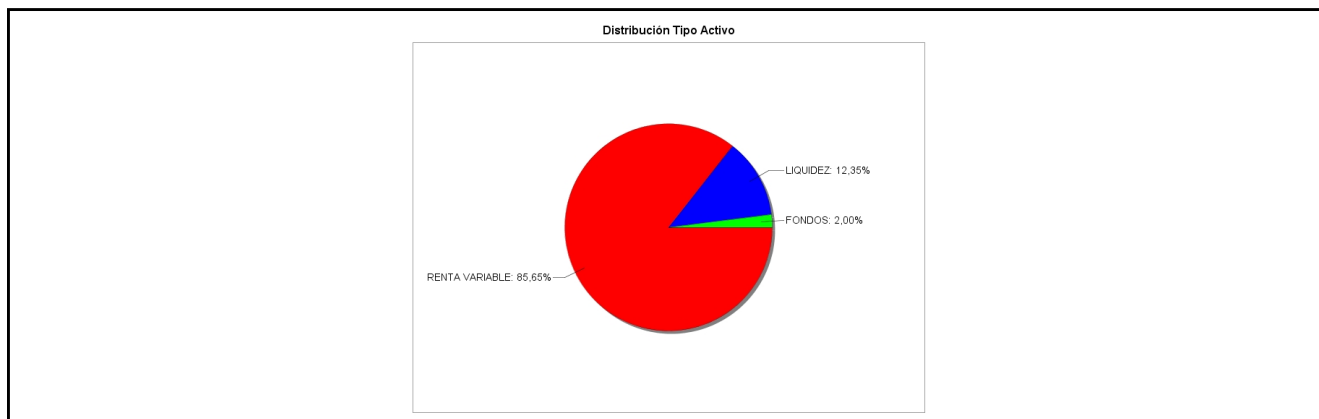
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	5.184	14,69	5.591	16,75
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	5.184	14,69	5.591	16,75
TOTAL IIC	703	2,00	666	2,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	5.888	16,69	6.257	18,75
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	25.004	70,93	22.896	68,55
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	25.004	70,93	22.896	68,55
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	25.004	70,93	22.896	68,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	30.892	87,62	29.153	87,30

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 31/12/2017 existía una participación que representaba el 80,71 por ciento del patrimonio de la IIC. La IIC realiza operaciones con el depositario que no requieren de aprobación previa. La IIC soportó facturas por servicios jurídicos ordinarios de Osborne y Clarke.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

El año 2017 ha sido un buen año para los mercados en general y para el rendimiento de STRESCB INVESTMENTS.

STRESCB INVESTMENTS obtuvo una rentabilidad neta de gastos durante el 2017 del 9,14%. Nuestra rentabilidad durante este periodo ha sido superior a los índices de referencia IBEX 35 (7,4%), Eurostoxx 50 (6,49%), MSCI World EUR (6,54%), aunque inferior al mix 50% Eurostoxx 50 / 50% S&P 500 (12,87%), gracias a la buena marcha del índice norteamericano. Recordad que, desde el inicio de STRESCB en 2008, solo obtuvimos rentabilidad negativa en 2011 (-4,03%), y esta fue mucho menor a nuestros índices de referencia, lo cual expresa la buena trayectoria y regularidad de nuestro fondo.

La volatilidad media semestral ha sido del 6,95%, mientras que la volatilidad anualizada alcanzó el 6,64%, ambas por debajo de todos nuestros índices de referencia, siendo la rentabilidad obtenida en el segundo semestre del 4,31%.

Durante este 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 0,12%, con una volatilidad del 0,87%.

De lo que nos sentimos más orgullosos, dada nuestra vocación a medio/largo plazo, es que desde el lanzamiento de STRESCB Investments en 2008, hasta el 31 de diciembre de 2017 acumulamos una rentabilidad neta después de gastos del 157,78%, superior a todos nuestros índices de referencia, que equivale a un 11,27% de rentabilidad anual compuesta. Al final del segundo semestre, nuestro valor liquidativo alcanzaba los 2,58€/acción, superior al valor del semestre anterior que se situó en 2,48€/acción.

El patrimonio global al finalizar el 2017 se situó en 35.247.515,00€, repartido entre sus 129 accionistas, superior a los 33.396.021,55€ del primer semestre y los 30.656.383,07€ del inicio de 2017. STRESCB sigue teniendo apalancamiento nulo y un TER trimestral del 0,34%, siendo el TER del año un 1,35%. Nuestra exposición neta en Renta Variable alcanza el 87,77%, de la cual tenemos una inversión directa en acciones del 85,65% y un 2,00% en el otro fondo que gestionamos, DEEP VALUE INTERNATIONAL, del que estamos obteniendo una excelente rentabilidad del 33,98% desde que invertimos en él hace poco más de año y medio (un 6,05% superior que en el semestre anterior). En STRESCB INVESTMENTS, no hemos utilizado derivados.

Las cinco mayores empresas por participación sobre patrimonio en nuestra cartera, al final del 2º semestre, son las siguientes: BMW PREF (4,21%); WOLTERS & KLUWER (3,82%); LVMH (3,31%); HEINEKEN (3,10%); y PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING (2,97%) que aparece en la 5ª posición en lugar de GRIFOLS (2,91%).

Tan solo un año y medio atrás, la economía mundial se enfrentaba a un estancamiento del crecimiento y a turbulencias en el mercado financiero. Sin embargo, actualmente el panorama es muy diferente, con una aceleración del crecimiento en Europa, Japón, China, Estados Unidos y en la mayoría de países emergentes. Se mantienen condiciones financieras favorables en todo el mundo. Otro tema, sería las incertidumbres políticas que siempre existen y pueden llegar a condicionar los mercados financieros, aunque, a decir verdad, estos cada vez se ven menos alterados. Mientras la Reserva Federal continúa avanzando en su proceso de normalización monetaria y el Banco Central Europeo se prepara a iniciar el suyo.

Según el último informe ejecutivo del FMI, el repunte de la actividad económica está cobrando ímpetu a nivel mundial. El crecimiento mundial ha alcanzado un 3,6% en 2017 y se prevé que alcance un 3,7% en 2018, según las proyecciones. Los pronósticos de crecimiento, tanto para 2017 como para 2018, exceden en 0,1 puntos porcentuales las previsiones.

EEUU. La economía estadounidense creció a una tasa anual del 3,3% en el tercer trimestre de 2017, por encima del cálculo previo del 3%. Se trata de la mayor tasa de crecimiento en la economía de EEUU desde el tercer trimestre de 2014. El paro de EEUU roza el 4% en diciembre de 2017, el nivel más bajo desde el año 2000. En el primer año de la presidencia de Donald Trump, la economía sumó 2,1 millones de empleos y revirtió la pérdida de empleos en sectores críticos, sobre todo en la industria manufacturera, una prioridad clave para esta Administración. También lo es la nueva reforma fiscal, que puede impulsar los resultados empresariales y dar un nuevo empuje a la economía norteamericana.

Uno de los termómetros más fiables que tenemos en nuestra cartera sobre la marcha de la economía norteamericana es la compañía PAYCHEX. Invertida desde 2009, con una rentabilidad del 169%, muy similar a la de nuestra cartera desde entonces, es una gestoría laboral gigante, líder en servicios para pequeñas y medianas empresas en EEUU. Se encarga de las nóminas, contratación, RRHH, jubilaciones, pensiones, seguros privados, etc., de los trabajadores de las Pymes norteamericanas, pero también en otros países como Alemania y Brasil. PAYCHEX es nuestro termómetro de la economía norteamericana: 1 de cada 12 empleos de la empresa privada en USA es gestionado por Paychex. Los números de Paychex son espléndidos: sin deuda y con caja neta; espectacular retorno del capital del 58,75% y del patrimonio del 44,5%; Capex estable a lo largo de los años; generación de caja óptima; márgenes netos del 26%. A pesar de estar algo cara por ratios de precio, la mantenemos dada la estabilidad en sus resultados, cotizaciones y dividendos crecientes

(6,35%), pero sobre todo por la información que nos aporta sobre la economía norteamericana.

Quizás una de las frases que más he escuchado en estos últimos años en cualquier encuentro con gente del sector financiero, expertos o prensa financiera, es “el mercado norteamericano está caro”. Pero aún así, los indicadores económicos y la buena marcha de la economía norteamericana continúan. La verdad es que carece de sentido tratar un mercado, compuesto por miles de empresas, como si fuera un ente único. Hay empresas caras, pero también hay grandes oportunidades de inversión. Se trata de seleccionar empresas, no mercados. Infraponderar un mercado u otro en función de estas noticias, “hoy invierto en EEUU, mañana en Europa”, no tiene sentido, teniendo en cuenta la enorme diversidad de compañías, y mucho más, si sus ventas son globales.

La Reserva Federal es el único banco central que realmente está siguiendo la senda de normalización monetaria. Ya ha subido los tipos de interés en cinco ocasiones y ha comenzado a reducir su balance, marcando el camino al resto de bancos centrales. Durante el mes de febrero, Jerome Powell, partidario de mantener una estrategia de retirada gradual de los estímulos, sucederá a Janet Yellen al frente de la Reserva Federal estadounidense. Se prevé dos o tres subidas graduales de tipos de interés durante el 2018, que se espera que los inversores puedan digerir sin sobresaltos.

China. Año tras año, al igual que la economía mundial, los distintos organismos de previsión se han visto obligados a revisar al alza los pronósticos sobre China. Ahora, el FMI prevé un avance del 6,5%, tres décimas menos que en 2017, pero también esta cifra se podría ir corrigiendo en los meses sucesivos. El problema es que este avance viene apoyado por una ingente cantidad de pasivos. De hecho, China hoy requiere de 6,5 unidades de deuda para crear una unidad de crecimiento de PIB, más del doble que hace diez años, según UBS. Y, en algún momento, el grifo del crédito tendrá que cerrarse. Además, buena parte de esta deuda no se ha destinado a activos productivos, sino que se ha enterrado en compañías públicas y empresas zombis (sin beneficios y sin perspectivas de tenerlos) gestionadas por empresarios afines a la clase política. Para resolver esta encrucijada, Pekín trata de reducir el exceso de capacidad industrial, pero esto implicaría aceptar un menor crecimiento en el corto plazo a no ser que el país sea capaz de reconvertirse. Parece que lo está logrando con las reformas de los últimos años, en una economía más basada en el consumo interno y en la exportación de servicios.

Europa. La economía de la eurozona ha dejado atrás la recuperación para adentrarse en una fase expansiva, y podría cerrar el año con el ritmo de crecimiento más elevado desde el año 2007, con Francia y Alemania tirando con fuerza del carro. Además, el crecimiento en España y Portugal parece bastante encauzado, mientras que empieza a coger fuerza en Italia. En otras palabras, no sólo el ritmo es cada vez mayor, sino que es más difícil que un eslabón de la cadena se rompa, dando al traste con el camino andado hasta la fecha. Los datos adelantados también apuntalan esta tendencia, señalando que tanto la industria como los servicios están cogiendo un ritmo que no se veía desde hace siete años y que irá a más gracias a la pujanza de los nuevos pedidos. Sin embargo, la región se ha hecho muy dependiente del gasto público y está por ver cómo reacciona al fin del programa de compra de activos por parte del Banco Central Europeo.

Quedan pendientes dos temas que preocupan a los inversores: la formación de un gobierno estable en Alemania y las elecciones de marzo en la ingobernable Italia.

España. El país mantiene un sólido crecimiento, aunque más moderado que los años anteriores. Esta ralentización se debe principalmente al agotamiento de la demanda de bienes duraderos y a la crisis catalana. Sin embargo, éste último es un factor de incertidumbre que se puede agravar mucho más. El Banco de España calcula que, si la confrontación se mantiene, esto podría pasar una factura de hasta el 2,5% del PIB entre este año y el próximo, el equivalente a 30.000 millones de euros. Esto se debe al fuerte parón de las inversiones que se espera en este escenario, al tiempo que las tensiones sociales laminarían al sector turístico y el consumo quedaría mermado.

Reino Unido. Aunque el desplome del PIB británico que muchos temían tras el Brexit no se está produciendo, sí se observa una notable desaceleración de cerca de medio punto a cuenta de la incertidumbre sobre la situación en la que se encontrarán las empresas. Es cierto, que ambas partes han acordado establecer un periodo de transición hasta 2020 que aleja el abismo de una ruptura de las negociaciones, pero esto también puede hacer que las empresas sigan aplazando sus inversiones durante más tiempo, al tardarse más en clarificar las reglas de juego comunes.

Japón. Por fin, después de muchos años de estancamiento, el PIB japonés habría registrado un avance del 1,5% en 2017, pero es muy difícil que esta cifra se repita en los próximos años. El FMI anticipa un avance del 0,7% este año, aunque la cifra podría caer hasta el 0,2% en los próximos ejercicios, tras la subida del IVA prevista para 2019. El país se encuentra en una peligrosa encrucijada, ya que ha aplicado un fuerte paquete de estímulos públicos para impulsar la inversión y el consumo que han dado unos frutos muy escasos, por lo que Tokio teme que la subida de impuestos que sería necesaria para pagar este gasto haga descarrilar la economía nuevamente. Por eso, Japón ha aplazado a 2019 las alzas tributarias. Mientras tanto, el país acumula una deuda equivalente al 250,4% de su PIB. El lado positivo es que Shinzo Abe, ha renovado su liderazgo en las recientes elecciones, con lo que tiene capacidad de maniobra.

India. Cada vez más deberemos incluir a India (que junto con China representan el 35% de la población mundial) en nuestros informes. India, junto con algunos de los países del sudeste asiático, será el principal exponente del crecimiento mundial durante los próximos años.

América Latina. Después de un año de estancamiento y otro de recesión, América Latina empieza a recuperar el pulso del crecimiento, aunque a un ritmo todavía muy moderado. Con todo, presenta todavía fuertes vulnerabilidades, como la enorme cantidad de deuda nominada en dólares durante los años anteriores. Si la Reserva Federal opta por una pronunciada subida de los tipos de interés que dé vigor a la divisa estadounidense, las compañías latinoamericanas tendrían muy complicado pagar el servicio de sus pasivos, lo que volvería a lastrar la economía de la región. Otro de los nubarrones en el horizonte lo constituye Brasil que, si bien ha recuperado el tono positivo gracias al consumo y las exportaciones, se enfrenta a unas nuevas elecciones presidenciales que podrían hacer descarrilar la senda reformista.

Rusia. Aunque mantiene su pugna con Estados Unidos y la Unión Europea, empieza a superar los efectos adversos causados por las sanciones comerciales y financieras, que han acelerado la inflación y lastrado las inversiones. Con ello, la economía habría cerrado el año con un avance del 1,8%, poniendo fin a una recesión de tres años y abriendo paso a otro año de crecimiento, aunque sea ligeramente más moderado. Además, la mejoría vendrá sustentada por la recuperación de los precios del petróleo, que ya rozan su máximo en los últimos dos años y medio, dado que Rusia es el segundo mayor exportador global de hidrocarburos.

Con este resumen macro de la situación económica mundial, lo que me gustaría transmitir es que nos adentramos en una época de crecimiento global más sólido y repartido entre los diferentes países, con una clase media pujante a nivel mundial, tal y como os expuse en mi anterior informe, con sectores económicos disruptivos que crearan más riqueza. Pocas veces se puede decir que la economía mundial afronte un año en tan favorables condiciones y con los vientos tan propicios como este que ahora comienza. El crecimiento mundial estará muy próximo al 4% y se producirá de manera

global, sincronizada entre los principales bloques económicos, beneficiando a economías avanzadas, con especial pujanza en Estados Unidos y cada vez más en Europa, y emergentes, hasta el punto de que con toda probabilidad el número de países en recesión se reduzca a un mínimo histórico. No obstante, continuaremos con riesgos políticos, entre los que se encuentran, la más preocupante según mi criterio, la gigantesca deuda de los estados, familias y empresas a nivel mundial. Debemos ser cautos. En este sentido, me parece muy importante resaltar que, seguimos prefiriendo compañías poco endeudadas: el 86% de las compañías en las que estamos invertidos tienen una posición de bajo endeudamiento, incluyendo entre estas un 34% de empresas con una posición de caja neta en balance, en muchos casos incluso con una cantidad muy significativa en relación al total de su valoración.

Nuestras compañías son globales y venden en todo el mundo. Algunas veces les afecta la divisa en positivo y otras veces negativamente, pero lo más importante es que sean buenas compañías, con balances saneados, con ventajas competitivas y exporten. Si se deprecia su moneda exportarán más y serán más competitivas. Ya se produce una cobertura natural. Por otro lado, intentar predecir el movimiento de una divisa, al igual que los mercados, es absurdo. Quiero decir con ello, que lo realmente importante son los activos que inviertas en cartera, no la moneda en la que se contabilice. Preferimos centrarnos en la búsqueda y análisis de empresas a invertir. Las coberturas tienen cabida a corto plazo en compañías con fuerte actividad exportadora, porque las cuentas de resultados pueden variar muy sensiblemente en función de la cotización. Sin embargo, a medio y largo plazo, que es nuestra filosofía de inversión, el valor de las empresas depende de su modelo de negocio (procesos, personas, servicio, calidad, posicionamiento, imagen, capacidad para llegar a los clientes, etc.) y no de los tipos de cambio. Por ejemplo, la cotización del dólar contra el euro influye en los resultados de compañías que tenemos en cartera como Amazon, Coca-Cola o Apple de un año concreto, pero no es una variable importante para la valoración de las compañías a largo plazo.

Gas y Petróleo. Nuestras inversiones en compañías globales petrolíferas y de gas, como de sus servicios, se han visto beneficiadas por un aumento de los precios del crudo y de la actividad económica mundial. Una de las compañías más importantes invertidas en STRESCB en el sector energético, la norteamericana MARATHON PETROLEUM, es una de las empresas más rentables de la cartera en dicho sector. Desde que invertimos en ella en 2012 obtenemos una rentabilidad del 181,5%.

Automóviles. Las ventas mundiales de automóviles y vehículos comerciales han superado los 90 millones de unidades en 2017 por primera vez en la historia, según cifras provisionales recopiladas por la publicación especializada WardsAuto.com y recogidas por The Wall Street Journal. Estas ventas se habrían apoyado en la buena marcha del mercado europeo, en la recuperación de los principales países emergentes: Brasil y Rusia, y, especialmente, en la fortaleza de Asia, con la pujanza de China como gran pilar. Los ciudadanos chinos adquirieron más del 25% de los vehículos vendidos en todo el mundo en 2017, muy por encima del escaso 15% de cuota que representaban hace diez años. El potencial de crecimiento continuará muy fuerte en los próximos años en el mercado chino y el sudeste asiático, ya que esta expansión de ventas ha llegado tan solo a las principales ciudades, pero aún le falta desarrollarse en las segundas y terceras ciudades con gran población.

Las compañías automovilísticas y de servicios que tenemos en nuestra cartera empiezan a despuntar en resultados y rentabilidades. Alejados los miedos de los inversores, ya decíamos en anteriores informes que las buenas compañías de este sector que tenemos invertidas, van a pasar de ser compañías tradicionales industriales a compañías disruptivas tecnológicas y de movilidad, y que ello supone una oportunidad excelente de inversión. Un coche digitalizado y conectado traerá más ingresos que diez vehículos sin conectividad. Es una de las conclusiones de un informe de KPMG sobre las oportunidades futuras de la digitalización para el sector del motor.

La inteligencia artificial (AI) y sectores disruptivos. Otro de los muchos sectores que analizamos con profundidad, buscando empresas que nos aporten valor a nuestra cartera, es el sector de la AI, ya que va a marcar un antes y un después en la economía mundial. Su potencial es enorme. Un estudio de la consultora PwC constata que podría contribuir en más de 15,7 trillones de dólares a la economía global en 2030, incluso más que la actual producción de China e India juntas. El estudio demuestra que el PIB global podría ser un 14% más alto en 2030 debido a la AI (el equivalente a 14 trillones de dólares) esto hace que sea actualmente la mayor oportunidad comercial en la economía actual. Según esta investigación, uno de los países más beneficiados por la AI será China, con un aumento del 26% de su PIB en el 2030 y Estados Unidos con un potencial de subida de un 14%. La inteligencia artificial tiene la capacidad de modificar radicalmente el mercado a través de la creación de nuevos modelos de negocio y servicios innovadores. Según el estudio de PwC, la irrupción de la AI hará que, en cinco o diez años, compañías prácticamente desconocidas sean líderes en su sector. Por el contrario, actualmente, algunas de las mayores compañías del mundo tendrán que luchar y esforzarse para seguir siendo relevantes sino responden a esta tendencia. El precio de no subirse al carro de la inteligencia artificial es muy alto y hará que las empresas pierdan valor e importancia respecto a las otras que quieren probar suerte y adoptan tal tecnología para crecer y ser más relevantes en un futuro, gracias a la infinidad de ventajas que aporta la inteligencia artificial.

Perspectivas 2018. Esperamos una nueva aceleración de las fuerzas disruptivas que están actuando en los mercados mundiales de renta variable con una potente combinación de innovación tecnológica, cambio en las preferencias de los consumidores y evolución de los modelos de negocio. Estas fuerzas están alterando el equilibrio competitivo en los sectores actuales, al tiempo que impulsan un rápido crecimiento de nuevos productos y servicios. Debemos estar muy atentos a estos cambios, y verlos como una oportunidad de inversión, sin alejarnos innecesariamente de los modelos tradicionales de negocio, aunque seguro que les acabará afectando positiva o negativamente. Es probable que esta ola de cambio siga beneficiando a un pequeño grupo de empresas de megacapitalización, como las GOOGLE, AMAZON, APPLE o MICROSOFT que tenemos en nuestra cartera, y que han creado plataformas tecnológicas dominantes en sectores como el comercio electrónico, las redes sociales, los dispositivos móviles y las búsquedas en Internet. Importantes ventajas, como las grandes bases de usuarios, la enorme potencia informática, la mano de obra cualificada y los amplios recursos financieros, han permitido a estas empresas beneficiarse de importantes economías de escala, registrando tasas de crecimiento casi sin precedentes, dado su tamaño actual. Pero también hay compañías de tamaño más modesto que nos están dando excelentes resultados en nuestra cartera; SHOPIFY o WIRECARD son un ejemplo.

Movimientos de la cartera

Durante el cuarto trimestre hemos incrementado la participación en algunas compañías que ya tenemos en cartera e incorporado compañías de calidad a precios atractivos. En este sentido, durante este trimestre hemos incorporado: la compañía familiar francesa UMANIS, empresa de servicios y consultoría IT líder en Big Data, Business Intelligence y Digital, y LUXOFT Holding empresa que ofrece servicios de desarrollo de software y soluciones de IT a compañías internacionales principalmente en Europa y Estados Unidos. Ambas cotizan con descuentos importantes y son una buena oportunidad de compra.

Por el contrario, a finales del trimestre vendimos la compañía multimedia norteamericana GANNETT, editora entre otras

muchas publicaciones de USA Today (desde 2011 en cartera; 144% de rentabilidad). Excelente inversión. Vendimos la mayor parte de las acciones antes del spin-off de 2015 que dio paso a TEGNA, que mantenemos en cartera. No le auguramos mucho más recorrido. También ha salido de la cartera la compañía norteamericana de diagnóstico molecular MYRIAD GENETICS (desde 2016 en cartera; 42,5% de rentabilidad), con una excelente rentabilidad en un corto plazo de tiempo. Recogemos plusvalías al acercarse a nuestro precio de salida.

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 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.

La remuneración total abonada por la Sociedad Gestora a su personal ha sido de 3.143.539,23€, de los que 1.968.286,06€ han sido en concepto de remuneración fija, y 1.175.253,17€ en concepto de remuneración variable recibida por 52 y 18 beneficiarios respectivamente. Las remuneraciones basadas en una participación en los beneficios de la IIC obtenida por la SGIIC como compensación por la gestión y excluida toda participación en los beneficios de la IIC obtenida como rendimiento del capital invertido por la SGIIC en la IIC ha sido de 1.143.753,17€.

El importe agregado de la remuneración recibida por empleados de la Sociedad Gestora, 11, cuya actuación ha tenido una incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC ha sido de 397726€

Del total de la remuneración percibida por los empleados de la gestora responsables de la gestión de esta IIC, 147350,44€ son generados por la comisión de gestión sobre resultados.

No existen altos cargos de la Gestora que perciban ningún tipo de remuneración ligada a las comisiones de gestión generadas por esta IIC.

La Política Remunerativa de Gesiuris Asset Management SGIIC SA se basa en dos principios:

- no se ofrecerán incentivos por asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, las normas de los fondos o los estatutos de las IIC.

- será compatible con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses de la SGIIC y de las IIC que gestionen o de los inversores de la IIC, e incluirá medidas para evitar los conflictos de intereses.

Así pues, en primer lugar se distingue entre dos grandes tipologías de empleados: aquéllos cuyas actividades profesionales inciden de manera importante en el perfil de riesgo de las SGIIC o de las IIC gestionadas y los que no.

En el primer grupo encontramos los miembros del consejo de administración y los gestores de las IIC, y en el segundo grupo al resto de los empleados.

1) Política retributiva para aquéllos empleados cuyas actividades profesionales no inciden de manera significativa en el perfil de riesgo de la SGIIC o de las IIC gestionadas.

Forman parte de este grupo los miembros de los departamentos de administración de IIC, control, atención al cliente, administración de la SGIIC y miembros del departamento de gestión sin IIC a su cargo.

La remuneración para este grupo de trabajadores se basa en un importe fijo, sin compromisos por contrato de retribuciones variables. En función de su desempeño personal, del funcionamiento de su departamento y de la SGIIC en general, se pueden conceder complementos salariales.

El departamento de Control depende jerárquicamente del Consejo de Administración, por lo que es éste quien determinará su retribución.

2) Política retributiva para aquéllos empleados cuyas actividades profesionales sí inciden de manera significativa en el perfil de riesgo de las SGIIC o de las IIC gestionadas.

Forman parte de este grupo los empleados gestores de IIC y los miembros del consejo de administración.

Los empleados miembros del consejo de administración tienen un sueldo fijo en función de las responsabilidades asumidas, comités de los que forme parte y de su labor efectivamente desarrollada.

Los empleados gestores de IIC tienen una parte del sueldo establecida por contrato como remuneración fija, en función de las IIC gestionadas y de la valía aportada.

Paralelamente, podrán recibir una remuneración variable basada en el resultado generado por la o las IIC por ellos gestionadas, aunque esta remuneración no está reconocida por contrato y por lo tanto no constituye una obligación para la SGIIC.

En el caso de darse esta remuneración variable, esta estará en función de dos principales parámetros; uno cuantitativo y uno cualitativo:

- la facturación total en concepto de tasa de gestión devengada para la SGIIC de la IIC: en ningún caso la remuneración total obtenida por un gestor podrá sobrepasar el 90% de los ingresos obtenidos por la SGIIC en concepto de tasa de gestión de la IIC gestionada por el gestor.

- el cumplimiento del gestor de la normativa reguladora de su actividad: en función del correcto cumplimiento de las exigencias de la normativa vigente y de los protocolos de actuación propios de GESIURIS AM se determinará la posible remuneración variable asignada al gestor.

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
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
ES06735169B1 - DERECHOS REPSOL SA	EUR	6	0,02	0	0,00
ES06735169A3 - DERECHOS REPSOL SA	EUR	0	0,00	7	0,02
ES0113307062 - ACCIONES BANKIA SA	EUR	75	0,21	122	0,36
ES0121975009 - ACCIONES ICAF	EUR	188	0,53	198	0,59
ES0171996095 - ACCIONES GRIFOLS	EUR	473	1,34	460	1,38
ES0171996087 - ACCIONES GRIFOLS	EUR	1.026	2,91	1.024	3,07
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	1.038	2,95	1.067	3,20
ES0110047919 - ACCIONES IDOLEO SA	EUR	88	0,25	0	0,00
ES0126775032 - ACCIONES DIA	EUR	86	0,24	109	0,33
ES0118900010 - ACCIONES FERROVIAL SA	EUR	196	0,56	197	0,59
ES0143416115 - ACCIONES GAMESA	EUR	171	0,49	0	0,00
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA SA	EUR	152	0,43	160	0,48
ES0113679I37 - ACCIONES BANKINTER	EUR	40	0,11	40	0,12
ES0113860A34 - ACCIONES BANCO DE SABADELL SA	EUR	75	0,21	178	0,53
ES0116870314 - ACCIONES GAS NATURAL SDG SA	EUR	368	1,04	392	1,17
ES0130960018 - ACCIONES ENAGAS SA	EUR	173	0,49	178	0,53
ES0113900J37 - ACCIONES BANCO SANTANDER SA	EUR	292	0,83	279	0,84
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS	EUR	198	0,56	169	0,51
ES0116920333 - ACCIONES CATALANA OCCIDENTE	EUR	18	0,05	534	1,60
ES0142090317 - ACCIONES OHL	EUR	15	0,04	9	0,03
ES0125220311 - ACCIONES ACCIONA	EUR	34	0,10	39	0,12
ES0184262212 - ACCIONES VISCOFAN	EUR	220	0,62	207	0,62
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA	EUR	251	0,71	222	0,66
TOTAL RV COTIZADA		5.184	14,69	5.591	16,75
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		5.184	14,69	5.591	16,75
ES0126082009 - PARTICIPACIONES GESIURIS	EUR	703	2,00	666	2,00
TOTAL IIC		703	2,00	666	2,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		5.888	16,69	6.257	18,75
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
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
FR0013263878 - ACCIONES UMANIS SA -REG	EUR	205	0,58	0	0,00
YGG572791041 - ACCIONES LUXOFT HOLDING INC	USD	139	0,39	0	0,00
FR0013295789 - ACCIONES TFF GROUP	EUR	136	0,39	0	0,00
US8760301072 - ACCIONES TAPESTRY INC	USD	72	0,20	0	0,00
US05722G1004 - ACCIONES BAKER HUGHES GE CO	USD	20	0,06	0	0,00
DE000SHA0159 - ACCIONES SCHAEFFLER AG	EUR	89	0,25	75	0,23
CA9628791027 - ACCIONES WHEATON PRECIOUS MET	USD	46	0,13	44	0,13
US14575E1055 - ACCIONES CARS.COM INC	USD	76	0,22	74	0,22
CA13321L1085 - ACCIONES CAMECO CORPORATION	USD	31	0,09	32	0,10
CA82509L1076 - ACCIONES SHOPIFY INC	USD	42	0,12	38	0,11
IT0004712375 - ACCIONES SALVATORE FERRAGAMO	EUR	133	0,38	140	0,42
FR0012819381 - ACCIONES GROUPE GUILLIN	EUR	206	0,59	242	0,73
NL0012059018 - ACCIONES EXOR SPA	EUR	189	0,54	175	0,53
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER BUSCH IN WO	EUR	554	1,57	575	1,72
IT0004965148 - ACCIONES MONCLER SPA	EUR	183	0,52	144	0,43
GB00BDCPN049 - ACCIONES COCA-COLA EUROPEAN P	EUR	75	0,21	80	0,24
GB0031743007 - ACCIONES BURBERRY GRUOP PLC	GBP	151	0,43	142	0,43
US5794893033 - ACCIONES MCCLATCHY CO	USD	35	0,10	39	0,12
US02079K1079 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	157	0,45	143	0,43
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	70	0,20	65	0,19
US5007541064 - ACCIONES KRAFT HEINZ CO	USD	259	0,74	300	0,90

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US87901J1051 - ACCIONES TEGNA INC	USD	111	0,32	120	0,36
US36473H1041 - ACCIONES GANNETT CO INC	USD	0	0,00	38	0,11
US56585A1025 - ACCIONES MARATHON PETROLEUM	USD	275	0,78	229	0,69
FR0000125346 - ACCIONES INGENIO GROUP	EUR	223	0,63	199	0,60
GB0002520509 - ACCIONES ITE GROUP PLC	GBP	41	0,12	35	0,11
US7512121010 - ACCIONES RALPH LAUREN	USD	65	0,18	48	0,15
US1672501095 - ACCIONES CHICAGO BRIDGE & IRON	USD	37	0,10	47	0,14
YGG607541015 - ACCIONES MICHAEL KORS HOLDING	USD	288	0,82	174	0,52
US0097281069 - ACCIONES AKORN INC	USD	40	0,11	44	0,13
CA07317Q1054 - ACCIONES BAYTEX ENERGY CORP	USD	29	0,08	24	0,07
GB00B6SLMV12 - ACCIONES ROWAN COMPANIES INC	USD	23	0,06	16	0,05
GB00BFG3KF26 - ACCIONES NOBLE CORP	USD	26	0,07	22	0,07
LU0445408270 - ACCIONES ALTISOURCE PORTFOLIO	USD	12	0,03	10	0,03
FR0000061137 - ACCIONES BUREAU VERITAS SA	EUR	190	0,54	170	0,51
DE0005550602 - ACCIONES DRAEGERWERK AG	EUR	122	0,35	141	0,42
DE0007472060 - ACCIONES WIRECARD AG	EUR	140	0,40	84	0,25
US1897541041 - ACCIONES COACH INC	USD	0	0,00	81	0,24
US0378331005 - ACCIONES APPLE COMPUTERS INC	USD	247	0,70	221	0,66
US49456B1017 - ACCIONES KINDER MORGAN INC	USD	75	0,21	84	0,25
IE00B58JVZ52 - ACCIONES SEAGATE TECHNOLOGY	USD	87	0,25	85	0,25
FR0000131906 - ACCIONES RENAULT SA	EUR	168	0,48	79	0,24
US6701002056 - ACCIONES NOVO NORDISK A/S	USD	112	0,32	94	0,28
US3517931040 - ACCIONES FRANCESCAS HOLDINGS	USD	122	0,35	0	0,00
FR0000052292 - ACCIONES HERMES INTERNATIONAL	EUR	110	0,31	106	0,32
US8257242060 - ACCIONES SIBANYE GOLD LTD	USD	25	0,07	23	0,07
US3755581036 - ACCIONES GILEAD SCIENCES INC	USD	149	0,42	108	0,32
GB0006731235 - ACCIONES ASSOCIATED BRITISH F	GBP	349	0,99	368	1,10
US62855J1043 - ACCIONES MYRIAD GENETICS INC	USD	0	0,00	34	0,10
CH0012280076 - ACCIONES STRAUMANN HOLDING AG	CHF	235	0,67	199	0,60
US6092071058 - ACCIONES MONDELEZ INTL	USD	156	0,44	166	0,50
US0231351067 - ACCIONES AMAZON.COM INC	USD	97	0,28	85	0,25
US1912161007 - ACCIONES COCA-COLA	USD	611	1,73	628	1,88
DE0007100000 - ACCIONES DAIMLER AG	EUR	708	2,01	634	1,90
FR0000121972 - ACCIONES SCHNEIDER	EUR	142	0,40	135	0,40
BMG7945E1057 - ACCIONES SEADRILL LTD	USD	2	0,01	4	0,01
US8810052014 - ACCIONES TERRA NITROGEN CIA	USD	83	0,24	94	0,28
GB0000456144 - ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	226	0,64	264	0,79
NL0000852564 - ACCIONES AALBERTS INDUSTRIES	EUR	93	0,26	77	0,23
US2441991054 - ACCIONES DEERE & CO	USD	254	0,72	211	0,63
DE000PAH0038 - ACCIONES PORSCHÉ	EUR	1.047	2,97	738	2,21
FR0000071904 - ACCIONES TFF GROUP	EUR	0	0,00	118	0,35
PTSEM0AM0001 - ACCIONES SONAE	EUR	253	0,72	219	0,66
FR0000121261 - ACCIONES MICHELIN	EUR	227	0,64	221	0,66
CH0114405324 - ACCIONES GARMIN LTD	USD	92	0,26	83	0,25
US1921085049 - ACCIONES COEUR MINING INC	USD	12	0,04	15	0,04
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA	EUR	641	1,82	611	1,83
NL0000395903 - ACCIONES WOLTERS KLUWER NV	EUR	1.348	3,82	1.149	3,44
US30161N1019 - ACCIONES EXELON CORP	USD	66	0,19	63	0,19
US7475251036 - ACCIONES QUALCOMM INC	USD	160	0,45	145	0,43
US0846707026 - ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY	USD	281	0,80	252	0,75
CA15135U1093 - ACCIONES CENOVUS ENERGY INC	USD	21	0,06	18	0,05
US0351282068 - ACCIONES ANGLOGOLD ASHANTI	USD	13	0,04	13	0,04
US92343V1044 - ACCIONES VERIZON COMMUNIC	USD	131	0,37	116	0,35
DE0005190037 - ACCIONES BMW	EUR	1.485	4,21	1.436	4,30
US16943W1053 - ACCIONES CHINA GREEN AGRICULT	USD	4	0,01	4	0,01
US6370711011 - ACCIONES NATIONAL OILWELL	USD	120	0,34	115	0,35
US8636671013 - ACCIONES STRYKER CORP	USD	193	0,55	182	0,55
US25271C1027 - ACCIONES DIAMOND OFFSHORE	USD	39	0,11	24	0,07
US1667641005 - ACCIONES CHEVRON CORP	USD	0	0,00	91	0,27
CA73755L1076 - ACCIONES POTASH CORP	USD	69	0,20	57	0,17
US0572241075 - ACCIONES BAKER HUGHES INC	USD	0	0,00	36	0,11
IT0003153415 - ACCIONES SNAM SPA	EUR	86	0,24	80	0,24
US6544453037 - ACCIONES NINTENDO CO LTD	USD	38	0,11	37	0,11
CH0048265513 - ACCIONES TRANSOCEAN LTD	USD	36	0,10	29	0,09
US4781601046 - ACCIONES JOHNSON & JOHNSON	USD	349	0,99	347	1,04
US7043261079 - ACCIONES PAYCHEX INC	USD	284	0,80	249	0,75
US7170811035 - ACCIONES PFIZER INC	USD	106	0,30	103	0,31
CA2925051047 - ACCIONES ENCANA CORP	USD	64	0,18	44	0,13
US4370761029 - ACCIONES HOME DEPOT INC	USD	111	0,31	94	0,28
FR0010220475 - ACCIONES ALSTOM SA	EUR	118	0,33	104	0,31
IT0003697080 - ACCIONES GEOX SPA	EUR	74	0,21	131	0,39
FR0000121014 - ACCIONES LVMH	EUR	1.166	3,31	1.037	3,10
US9311421039 - ACCIONES WAL-MART STORES	USD	411	1,17	331	0,99
US30231G1022 - ACCIONES EXXON MOBIL CORP	USD	603	1,71	611	1,83

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
IE00B1RR8406 - ACCIONESISMURFIT KAPPA GROUP	EUR	843	2,39	815	2,44
US6512901082 - ACCIONESJNEWFIELD EXPLORATION	USD	26	0,07	25	0,07
NL0000009165 - ACCIONESJHEINEKEN NV	EUR	1.094	3,10	1.071	3,21
AN8068571086 - ACCIONESJSCHLUMBERGER LTD	USD	138	0,39	141	0,42
US91912E1055 - ACCIONESJVALE SA	USD	16	0,04	12	0,04
US0758871091 - ACCIONESJBECTON DICKINSON & CO	USD	134	0,38	128	0,38
CA0679011084 - ACCIONESJBARRICK GOLD CORP.	USD	30	0,09	35	0,10
US5949181045 - ACCIONESJMICROSOFT	USD	1.033	2,93	875	2,62
FR0000120107 - ACCIONESJBONGRAIN SA	EUR	121	0,34	124	0,37
DE0005190003 - ACCIONESJBMW	EUR	260	0,74	244	0,73
FI0009000681 - ACCIONESJNOKIA OYJ	EUR	86	0,24	118	0,35
DE0007037129 - ACCIONESJRWE AG	EUR	119	0,34	122	0,37
FR0000120644 - ACCIONESJDANONE SA	EUR	407	1,15	382	1,15
NL0000009355 - ACCIONESJUNILEVER	EUR	260	0,74	268	0,80
FR0000120628 - ACCIONESJAXA SA	EUR	226	0,64	219	0,66
DE0008404005 - ACCIONESJALLIANZ SE	EUR	766	2,17	690	2,06
FR0000120271 - ACCIONESJTOTAL SA	EUR	276	0,78	260	0,78
CH0024638196 - ACCIONESJSCHINDLER HOLDING AG	CHF	719	2,04	695	2,08
CH0012032048 - ACCIONESJROCHE HOLDING AG	CHF	263	0,75	279	0,83
TOTAL RV COTIZADA		25.004	70,93	22.896	68,55
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		25.004	70,93	22.896	68,55
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		25.004	70,93	22.896	68,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		30.892	87,62	29.153	87,30

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.