

STRESCB INVESTMENTS, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3598

Informe Semestral del Segundo Semestre 2018

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:** A2 (Moody's)

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

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

Correo Electrónico

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).

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	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,06	0,11	0,17	0,08
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	13.661.497,00	13.608.449,00
Nº de accionistas	131,00	126,00
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	31.463	2,3030	2,2618	2,7083
2017	35.245	2,5826	2,3580	2,6143
2016	30.656	2,3665	1,9579	2,3801
2015	27.351	2,2457	2,0199	2,4200

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	-0,10	0,53	1,25	0,00	1,25	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)

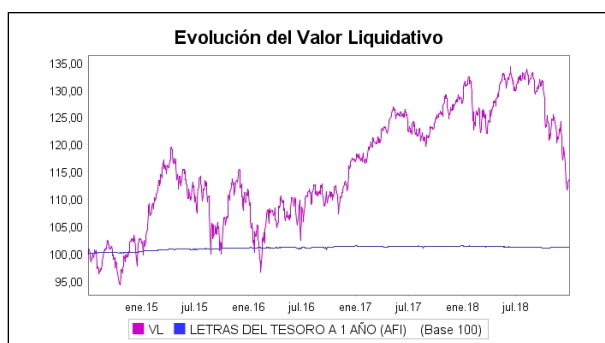
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
-10,82	-13,08	0,54	4,66	-2,50	9,13	5,38	8,72	

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	1,35	0,34	0,34	0,34	0,33	1,35	1,39	1,41	1,43

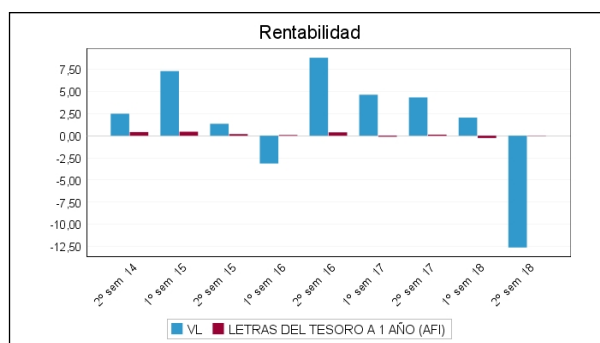
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	28.528	90,67	31.975	89,16
* Cartera interior	5.400	17,16	6.253	17,44
* Cartera exterior	23.129	73,51	25.722	71,73
* 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)	2.717	8,64	3.433	9,57
(+/-) RESTO	217	0,69	453	1,26
TOTAL PATRIMONIO	31.463	100,00 %	35.861	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	35.861	35.245	35.245	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,36	-0,30	0,06	-219,04
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-12,95	2,05	-10,83	-726,44
(+) Rendimientos de gestión	-12,35	3,02	-9,25	-504,22
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	168,33
+ Dividendos	0,70	1,66	2,37	-58,22
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-12,71	1,33	-11,31	-1.048,79
± 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)	-0,36	0,01	-0,35	-6.477,31
± Otros resultados	0,01	0,03	0,04	-59,10
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,61	-0,98	-1,59	-38,45
- Comisión de sociedad gestora	-0,53	-0,72	-1,25	-27,79
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,07	0,61
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,03	7,09
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	-7,88
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,20	-0,23	-86,09
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	792.021,21
+ 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	0,01	0,00	0,01	792.021,21
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	31.463	35.861	31.463	

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

3. Inversiones financieras

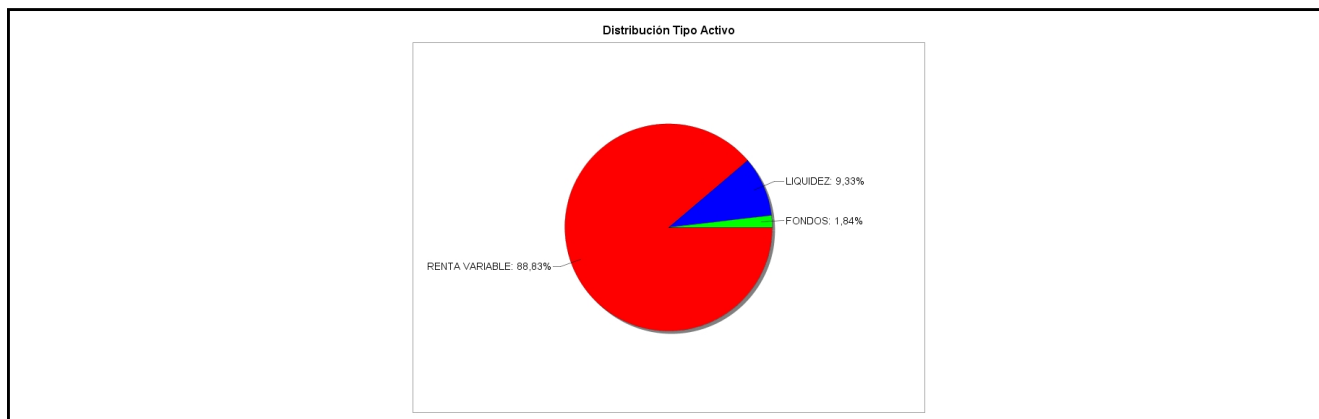
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	4.820	15,32	5.548	15,47
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	4.820	15,32	5.548	15,47
TOTAL IIC	580	1,84	705	1,97
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	5.400	17,16	6.253	17,44
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	23.129	73,49	25.722	71,73
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	23.129	73,49	25.722	71,73
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	23.129	73,49	25.722	71,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	28.528	90,65	31.975	89,17

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 31/12/2018 existía una participación que representaba el 80,63 por ciento del patrimonio de la IIC. La IIC puede realizar 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 segundo semestre del 2018 ha seguido la misma tendencia que el resto del año, al ser volátil, convulso y exigente para los mercados financieros. Los diferentes acontecimientos a nivel geopolítico y cierta desaceleración de la economía mundial han provocado incertidumbre y rentabilidades muy negativas en todos los mercados y activos sin excepción. Efectivamente, el 2018 ha sido un año muy complicado para las bolsas, siendo el peor año desde 2008 para las acciones estadounidenses, paneuropeas y mundiales, excepto para las acciones de la zona euro que, en realidad, incluso se comportaron peor en 2011 con una caída del 17,7%. Ya nadie se acuerda de ello. Tampoco de la recuperación de las bolsas tras estas caídas.

En general, el año ha estado marcado por las tensiones comerciales entre los EEUU y el resto de principales potencias mundiales y por los acontecimientos de carácter político en Europa, especialmente los relativos al Brexit y a la situación en Italia. Todas estas circunstancias han generado dudas sobre la evolución de la economía a nivel global, aunque, en términos generales, los datos macro y los resultados de las grandes empresas han mantenido una gran robustez durante

todo el año.

Especialmente, las correcciones del mercado bursátil en el último trimestre han afectado a todo tipo de compañías sin distinción, y fueron desproporcionadas en relación a las condiciones de la economía que está en una fase de mínimo desempleo en la UE y en EEUU, ya que el desempleo en la zona euro cayó inesperadamente el pasado noviembre a su tasa más baja desde 2008, al igual que en EEUU, con un crecimiento económico aún sólido. El pesimismo entre los inversores es enorme y exagerado a nuestro entender, y las empresas en general han sufrido sobreventas irracionales que nos ofrecen una magnífica oportunidad de compra.

En STRESCB INVESTMENTS hemos tenido dos últimos trimestres muy diferenciados. El tercer trimestre fue positivo y nuestra cartera aguantó muy bien, obteniendo una rentabilidad trimestral neta de gastos del +0,56% y anual hasta entonces del +2,59%, muy por encima de nuestros índices de referencia y del mercado; por el contrario, el cuarto trimestre ha sido muy negativo para las bolsas y para nosotros, afectando nuestra rentabilidad final anual.

En este sentido, el índice europeo Eurostoxx 50 retrocedió un 14,34%; mientras que París y Londres, con descensos del 11% y 12,48% en cada caso, soportaron algo mejor la corrección que Milán (-16%) y Frankfurt (-18,26%). Los índices norteamericanos, que hasta el tercer trimestre habían aguantado bien, acabaron cediendo en este último trimestre un 15% aproximadamente, para acabar el año, por ejemplo, en el S&P 500 en un -6,53%.

STRESCB INVESTMENTS en esta parte final del año no fue ajeno a este desplome tan importante de los mercados, cediendo un 10,82%. Aun así, pudimos superar a nuestros índices de referencia, que caían un 14,97%(IBEX 35) y un 11.70% (70% Eurostoxx + 30% S&P 500).

Los mercados cotizan en múltiplos muy atractivos determinando rentabilidades futuras muy interesantes.

A pesar de estas caídas, esperamos que estas importantes correcciones nos den alegrías cuando pase la tormenta actual, ya que nos están ofreciendo oportunidades increíbles de compra de compañías que teníamos en nuestro focus list.

Dos de las cualidades más importantes cuando se invierte en negocios que cotizan en bolsa, es la paciencia y el sentido común. Pensamos que la diferencia entre valor y precio de las compañías en cartera es mucho mayor en el momento actual. Como ya hemos comentado en varias ocasiones, el mercado tiende a la eficiencia en el largo plazo y acaba reconociendo el valor intrínseco de las compañías. Esto ha pasado durante toda la historia y no hay nada que nos haga pensar que va a ser diferente a partir de ahora. Al final, la mejor forma de preservar y rentabilizar nuestro patrimonio es seguir invirtiendo en buenos negocios que generen valor año a año y esperar pacientemente a que el tiempo nos dé la razón.

El mejor consejo de inversión que me hayan dado jamás es: “compra barato y vende caro”. Esta frase, sin embargo, pese a su aparente obviedad, en el mundo de los mercados no lo es tanto. En realidad, es ignorada de forma reiterada por la absoluta mayoría de inversionistas sin importar cuantas veces cometan el mismo error. La caída de los precios es mala en el corto plazo, pero buena en el largo, ya que cuando hay pánico vendedor vemos oportunidades de compra.

Es curioso que las personas en sus compras cotidianas, busquen de manera natural los precios más bajos y aprovechen las ofertas y rebajas de toda clase de artículos para recibir más por menos. Pero cuando se trata de inversiones, lo barato no les gusta, ya que ahora que las últimas correcciones nos ofrecen buenas compañías a precios de saldo, o desinvierten o no invierten. Las dos fuerzas que mueven el mercado, miedo y ambición, lleva a estos inversores a comprar, justo cuando determinado activo está caro y por tanto los riesgos de desplome son mayores; y a vender o no comprar, cuando está barato y el riesgo es menor. Nosotros hacemos justo lo contrario, y a río revuelto, ganancias de pescadores. Las pérdidas de las bolsas, en el último trimestre pasado, han dejado tras de sí una magnífica oportunidad de compra y esto es a lo que nos hemos dedicado.

Durante este periodo, el Comité de Gestión de Gesiuris Asset Management, SGIIC, S.A, ha definido un índice de referencia oficial compuesto por Letras del Tesoro a 1 año, que ha obtenido una rentabilidad del -0,03%, con una volatilidad del 0,32%, y en el mismo período la SICAV ha obtenido una rentabilidad de -12,61% y una volatilidad de 11,43%.

En STRESCB INVESTMENTS acumulamos ya en estos últimos diez años de existencia, una rentabilidad neta después de gastos del 130,88%, que equivale a un 8,84% de rentabilidad anual compuesta.

Nuestra volatilidad anual es inferior a todos nuestros índices de referencia, alcanzando el 10,72%. El patrimonio global a final del cuarto trimestre se situaba en 31.492.677,23€, repartido entre sus 131 accionistas, superior a los 126 accionistas del trimestre anterior e inferior a los 35.247.515€ de principios del ejercicio 2018. Nuestro valor liquidativo alcanzó los 2,30€/acción, inferior al valor del trimestre anterior que se situó en 2,65€/acción. El ratio de gastos trimestral se situó en el

0,34 % y el anual en un 1,35%. La comisión de gestión sobre patrimonio en el año ha sido del 1,25%. El verdadero riesgo del inversor a largo plazo es estar poco invertido, y es por ello que nuestra exposición a la renta variable es del 89,58%. En STRESCB INVESTMENTS no hemos utilizado derivados y nuestro apalancamiento continúa siendo nulo.

Volatilidad e incertidumbre

Lamentablemente siguen los focos de incertidumbre y desestabilizadores que os comentaba en el informe del trimestre anterior: la guerra comercial de EEUU y China; el incierto desenlace de las negociaciones del Brexit entre UK y la UE; cierta desaceleración de la economía, junto con el alza de tipos de interés en EEUU y el inicio de la normalización de la política monetaria; y por último el auge de los populismos en Europa.

Casi nadie quiere una prolongada guerra comercial. Es malo para los negocios, malo para las aspiraciones de reelección del presidente Trump, pero tal vez más que nada, es extremadamente malo para China. EEUU importa muchos más productos de China, que China de EE.UU: China representa el 10% de las exportaciones de EEUU, pero las de China a EEUU suponen el 22% de las mismas. Por lo tanto, la economía china tiene mucho más que perder y está mucho más afectada por la guerra comercial en curso entre las dos naciones. No obstante, les interesa a ambos llegar a un acuerdo comercial antes de que comience a afectar profundamente a sus economías. Consecuentemente, es probable que se logre un acuerdo y que se logre pronto, ya que sirve a los intereses de ambos países, así como a ambos presidentes, y las acciones deberían beneficiarse como resultado.

Respecto al Brexit no seríamos tan optimistas. Todo puede suceder, pero lo que suceda no será bueno ni para UK ni para la UE. Cada día que pasa se hace más evidente el error que supuso la celebración del referéndum sobre el Brexit, en el que gran parte del electorado no sabía a favor de qué votaba (solo en contra de qué lo hacía). Una de las consecuencias más importantes del Brexit es el desplome de la libra frente a otras divisas. Como consecuencia, las empresas exportadoras británicas se han visto muy beneficiadas y nosotros lo hemos aprovechado para comprarlas a buenos precios.

En conclusión, el FMI señala que los últimos datos constatan cierto debilitamiento del comercio, la producción manufacturera y la inversión, aunque la institución sostiene que la economía global es sólida en comparación con los primeros años de esta década, aunque da la impresión de haberse estancado.

Tampoco creemos que estén justificadas estas caídas en las bolsas por la subida de los tipos reales, al ser esta poco significativa. Simplemente se está ajustando y normalizando un mercado de tipos que ha estado muy manipulado y a niveles históricos y artificialmente muy bajos por la actuación de los bancos centrales.

Respecto al precio del barril de petróleo Brent, este ha cambiado ostensiblemente su tendencia después de tres meses cayendo aproximadamente un 40% y ha rebotado con mucha fuerza hasta alcanzar los 54 dólares, aunque sigue muy lejos de los máximos de 86 dólares que se llegó a alcanzar en 2018.

La cartera de STRESCB INVESTMENTS posee un potencial de revalorización extraordinario a los precios actuales.

Como os comentaba, se han producido caídas sin distinción en la mayoría de activos y a mi entender muchas de ellas han sido absolutamente desproporcionadas. El descalabro actual de los mercados financieros mundiales no está justificado, en comparación con lo que pasa en la economía real. Un ejemplo: Banco Santander, la segunda empresa con mayor capitalización del Ibex, cayó un 27% o el Eurostoxx Banks culminó el 2018 con un retroceso del 33%. Estamos hablando de caídas muy importantes de entre un 20% y 50% en muchas compañías de la inmensa mayoría de los mercados.

Respecto a nuestra cartera, las diez mayores empresas por participación sobre patrimonio al final del 2º semestre, fueron las siguientes:

1ª) WOLTERS & KLUWER (4,43%); 2ª) MICROSOFT (4,08%); 3ª) BMW PREF (3,93%); 4ª) LOUIS VUITTON MOET HENNESSY S.A (3,90%); 5ª) INDITEX (3,21%); 6ª) HEINEKEN (3,09%); 7ª) GRIFOLS S.A (3,06%); 8ª) PORSCHE (2,46%); 9ª) ALLIANZ (2,24%); 10ª) COCA-COLA (2,11%).

Algunas de ellas también se han visto arrastradas por esta ola de sobreventas, cerrando el año con importantes correcciones en el sector de automoción, como PORSCHE (-26%) y BMW (-18,6%); así como en el sector retail con INDITEX (-23,1%) o el sector cervecero con HEINEKEN (-11,2%) o en el de seguros con ALLIANZ (-8,54%). También, las caídas de ANHEUSER BUSH (-38,04%) o de la papelerera SMURFIT KAPPA (-17,5%), han influido en la rentabilidad de nuestra cartera.

Estas correcciones han sido compensadas en parte por los incrementos de rentabilidad de compañías como WOLTERS & KLUWER (+18,8%), la segunda mejor compañía cotizada holandesa y nuestra primera posición en cartera; LVMH, una de las compañías francesas con mayor rentabilidad (+5,22%) en el CAC 40; o MICROSOFT (+18,74%) que ha destacado

como la tercera mejor compañía norteamericana en cuanto a rentabilidad, muy por encima del resto de tecnológicas en EEUU. También nos ha ayudado los incrementos de rentabilidad de la tecnológica finlandesa NOKIA, la mejor compañía del Eurostoxx 50 en 2018, con un incremento del 29% o WIRECARD, la compañía nº1 en rentabilidad del 2018 en el DAX alemán con un +42,69%

Si analizamos brevemente los últimos resultados de las diez primeras compañías de nuestra cartera, llegaremos a la conclusión de que son compañías de gran calidad, globales y líderes en su sector, con excelentes fundamentales, y que tanto las que han caído como las que han subido, nos ofrecen un magnífico potencial de revalorización de nuestra cartera:

1ª WOLTERS & KLUWER: Es una compañía multinacional fundada en 1836, líder mundial de soluciones de software y servicios e información para profesionales como abogados, médicos, contables, fiscalistas, auditores y empresas de riesgo. Ha sido la segunda mejor compañía cotizada holandesa con una rentabilidad del +18,8% y nuestra primera posición en cartera. Tiene una de las características que más nos gusta y que tienen pocas empresas: cada análisis anual representa un aumento de su valor y precio objetivo, al mejorar sus fundamentales y perspectivas de negocio. Sus resultados son extraordinarios, batiendo nuestras expectativas de crecimiento, gracias a la mejora constante de sus márgenes (+22,3% margen operativo ajustado) y generación de caja (+15%), proporcionando estabilidad a nuestra cartera.

2ª MICROSOFT: Ha sido la tercera mejor compañía del índice Dow Jones, con una rentabilidad del +18,74% en 2018, y se ha destacado como la mejor empresa tecnológica norteamericana en cuanto a rentabilidad, demostrando ser muy resistente a las turbulencias del mercado. Microsoft es una máquina de hacer dinero increíblemente eficiente, y con sus crecientes operaciones en la nube y en otras áreas de alto margen, la compañía puede continuar siendo cada vez más rentable en los próximos años. Sus últimos resultados son excelentes, gracias a un impulso del beneficio del 34% y un crecimiento de las ventas del 19%. Es inmune a las modas de los dispositivos, los escándalos de privacidad y las guerras comerciales. Azure, el negocio de la nube de Microsoft, con unas espectaculares tasas de crecimiento del 76%, aporta ya cerca de un tercio de las ventas. Esto implica que la compañía depende menos de un producto concreto. Otra vez la virtud de la diversificación.

Su potencial de revalorización es muy importante, debido a que la mayoría de las compañías tienen que mudarse aún a la nube, lo cual da a Microsoft mucho margen de crecimiento. Además, la industria de la nube tiene un inmenso potencial de crecimiento, y se espera que el tamaño del mercado alcance los 302,5 mil millones para 2021, sin olvidar la división de juegos de la que ha obtenido un crecimiento del 44%.

3ª BMW: Se ha visto arrastrada por las importantes correcciones del sector de automoción, cerrando el año con una rentabilidad del -18,6%. La mayor compañía automovilística del mundo en el sector Premium de lujo, propietaria también de las marcas Rolls Royce y Mini, no pasa actualmente por sus mejores momentos, debido a las incertidumbres que rodean al sector de la automoción: la ralentización de las ventas debido a la desaceleración económica en algunos de sus principales mercados; la amenaza de aranceles de EEUU; y la disrupción tecnológica, aunque esta última creemos que acabará siendo una ventaja muy potente para marcas como BMW. A pesar de ello, el grupo BMW cerró el pasado año con un volumen mundial de ventas de 2,49 millones de unidades, lo que supone el octavo récord anual consecutivo, con una progresión del 1,1%. Además, está acelerando su impulso para dar forma a la movilidad del mañana. Casi tres años después del lanzamiento de la estrategia NUMBER ONE> NEXT, y uno de los cuatro temas clave de ACES centrados en el futuro (Autónomo, Conectado, Electrificado y Servicios/Compartidos), ha aumentado los gastos en investigación y desarrollo a su máximo histórico en 2018. Por otro lado, la compañía prevé que estos gastos tan altos vuelvan a niveles normales a corto plazo, una vez consolidados los cambios tecnológicos, reduciéndose al 5% de los ingresos totales como objetivo, con lo que provocará un aumento en los flujos de caja y aumentará aún más el valor de la compañía para beneficio nuestro.

BMW es una compañía rentable, familiar y centenaria. Estamos seguros que convertirá el mayor reto al que jamás se ha enfrentado la industria del automóvil en una oportunidad, gracias a seguir una estrategia clara, pero siendo muy prudentes. Al fin y al cabo, lo que más nos sorprende año a año de BMW es la gran capacidad de generar caja de forma recurrente, incluso en años de crisis o de cambios como los actuales, manteniendo un balance saneado, sin deuda y con unos activos financieros netos envidiables.

4ª LOUIS VUITTON MOET HENNESSY: En el mundo hay cada vez más millonarios y en ese segmento no hay crisis. Lo que hay es ganas de glamour y distinción y eso es lo que intenta dar la compañía francesa.

Los últimos resultados de la mayor compañía de lujo del mundo han sido muy buenos. El crecimiento de sus ventas y

beneficios en los 9 primeros meses del año han sido de dos dígitos, y debemos esperar que los confirme en los resultados anuales de enero. En cuanto al precio de su cotización, había subido mucho más de cómo ha acabado el año (+5,2%), pero la previsión de unos resultados inferiores a lo previsto, debido a las preocupaciones sobre la economía china y la guerra comercial con EEUU, han hecho que cayera el precio de la acción en el último trimestre. Lo peor creemos que ya está descontado. Además, a finales de año, la compañía de la familia Arnault, fiel a su política de expansión continúa en mercados y marcas de prestigio, como ya lo hizo en el ejercicio anterior con la marca Dior, ha adquirido el grupo hotelero de Belmond, propietario de más de 40 hoteles excepcionales además de trenes y cruceros de súper lujo, que contribuirá de forma positiva a su cuenta de explotación y supondrá otro canal de distribución para sus más de 70 marcas.

5ª INDITEX: Es otra compañía familiar que tenemos en cartera desde hace una década y que hemos aprovechado las caídas de su cotización para incrementar nuestra inversión. La corrección de su precio de cotización en 2018 (-23,1%) ha sido muy importante y totalmente exagerada respecto al valor de la compañía. Durante los 9 primeros meses de 2018, la mayor compañía de retail del mundo ha aumentado su beneficio un 4,18% respecto al ejercicio anterior, como consecuencia de unas mayores ventas y una mejora de su margen bruto. La compañía sigue su marcha ascendente, si bien se ralentizan sus crecimientos, mantiene una fuerte estructura financiera, con una caja neta de 6.606 millones de euros, que le permiten acometer el futuro sin ningún tipo de trauma.

Otro de los puntos que te confirman a Inditex como una magnífica inversión, con un gran potencial de revalorización es la venta online; creció más de un 41% y ya alcanza el 10% de las ventas netas del grupo. Los envíos online se realizan el mismo día o al día siguiente. El desarrollo de un modelo integrado de tiendas físicas y venta online ha sido un éxito y continuará siéndolo. El potencial de crecimiento en tiendas en países súper poblados con poca presencia es inmenso (en la India solo hay 25 tiendas, por ejemplo, tres veces menos que en Holanda).

6ª HEINEKEN: la compañía multinacional cervecera de capital familiar también ha caído en su cotización en 2018, concretamente un 11,2%, a pesar de que su beneficio neto aumentó un 8% más en los nueve primeros meses respecto al ejercicio anterior y sus ventas también lo hicieron en un 5%. El hecho más relevante para la mejora de sus resultados futuros es una operación estratégica con mucho sentido: la compra del 40% de la participación en China Resources Beer (CRB), la mayor cervecera china. La tendencia a cervezas de más alta gama debería beneficiar a los productores extranjeros cuyas bebidas de este tipo se consideran de mayor calidad, pero muchos han tenido dificultades para aumentar su cuota en el mercado chino, donde lleva años armar una red nacional de abastecimiento. CRB carece de una marca premium para crecer y Heineken carece de la amplitud de distribución que CRB tiene en China. La operación da a Heineken un socio fuerte en momentos en que las compañías europeas profundizan la batalla por cuota de mercado en países como Brasil y China, en tanto que las ventas de cerveza se mantienen sin cambios o caen en Estados Unidos y otros mercados más desarrollados.

7ª GRIFOLS: La multinacional familiar, uno de los tres mayores productores mundiales de derivados de plasma, dispone de fuertes barreras de entrada. Elevó su beneficio un 8,5% durante los nueve primeros meses del año, gracias al impacto positivo de la compra de activos a Hologic en la división de diagnóstico y por la mejora de la división de biociencia, su principal negocio, durante el tercer trimestre. Además, ha presentado por primera vez a nivel mundial, una terapia para el alzhéimer. No obstante, el resultado bruto de explotación (Ebitda) hasta septiembre fue de 939 millones, un 2,2% menos, pero aun así obtiene un margen sobre ingresos del 29%.

Ha adquirido la compañía alemana Haema, y ya cuenta con la mayor red privada independiente de centros de donación de sangre en Alemania, así como 24 centros más en EEUU, su principal mercado. Además, durante 2018 GRIFOLS ha mantenido conversaciones con la empresa Shanghai RAAS para entrar en el mercado chino, con lo que puede que el pasado año haya sido uno de los años más relevantes, al dar el primer paso en una de las aventuras más importantes para la compañía en los próximos años: China. Con ello GRIFOLS se asegura poder mantener una posición estratégica a través de un operador de alta calidad en el mercado chino de plasma, que ofrece un potencial de crecimiento significativo. GRIFOLS podrá vender albúmina en China y, por otro lado, RAAS ganará acceso a las pruebas de sangre de GRIFOLS, y también a la tecnología para hacer ciertos tipos de test.

Y es precisamente esto lo que más nos gusta de GRIFOLS, ya que desde que la tenemos en cartera desde hace una década, sigue siendo una empresa en crecimiento continuo, con una excelente gestión, que se refleja principalmente en las compras de otras compañías y en la capacidad de digerirlas, gracias a una magnífica generación de caja y a un control estricto de la deuda, de la que ya nos tiene acostumbrados. Ello, junto a financiaciones negociadas a unos buenos tipos de interés, hace que sus retornos de capital empleado sean superiores al coste de la deuda, y le permite que el capital

destinado a proyectos de I+D aumente un 4,7%. La corrección durante el 2018 ha sido del 6,24%.

8ª PORSCHE AUTOMOBIL HLDG: El holding empresarial creado por la familia Porsche, que controla el 30,8% de las acciones del grupo Volkswagen y el 52,2% de los derechos sobre la misma, la tenemos invertida en STRESCB desde 2015. Su inversión la hemos ido incrementando con la volatilidad del mercado, causada por los acontecimientos ya comentados cuando hablamos de BMW. Una de las marcas con las que cuenta este grupo es Porsche. La corrección durante 2018 ha sido muy severa, alcanzando el -26%, a pesar de que sus resultados no lo reflejan. A nivel cualitativo destaca por un accionariado estable, excelente imagen de marca, con marcas en el top de lujo del sector (Audi, Bentley, Lamborghini, Bugatti, Porsche), con ventas diversificadas geográficamente y en volumen con VW. EL Grupo Volkswagen facturó un 2,6% más, durante los tres primeros trimestres del año. Su beneficio neto creció un 24,3% pese al impacto de las pérdidas que aún suponen para el consorcio alemán los efectos del Dieselgate.

En definitiva, una inversión en un holding familiar, que cotiza con descuento frente a las acciones de VW, con buenas cifras y que está infravalorada por situaciones externas que le pueden afectar en el corto plazo, dentro de un sector excesivamente penalizado, pero que nos beneficiará en el largo plazo.

9ª ALLIANZ: El grupo Allianz es el mayor grupo asegurador europeo y uno de los mayores aseguradores y proveedores de servicios financieros en el mundo. La compañía de seguros alemana ha sido penalizada este último año en su cotización en un 8,54%, arrastrada por los mercados. Teniendo en cuenta la impredecibilidad habitual con la que tienen que lidiar las compañías de seguros, Allianz puede ser descrita como una compañía financieramente saludable. La aseguradora alemana subió entre enero y septiembre el beneficio neto atribuido hasta 5.765 millones de euros, un 7,2% más que un año antes, por menos reclamaciones por catástrofes naturales. Con un balance saneado y un dividendo en STRESCB del 13%, hay que estar tranquilos. A la política de dividendos de Allianz se une los movimientos corporativos que la compañía está llevando a cabo para crecer en un sector que tiende a la integración, lo cual es también un factor positivo para nosotros, dado el músculo financiero de Allianz. En marzo presentará los resultados anuales que deberían estar en línea con los del resto del año.

10ª THE COCA-COLA COMPANY: El mayor fabricante de bebidas no alcohólicas del mundo, con Coca-Cola al frente como bebida refrescante más consumida en el mundo, fundada en 1866 y con más de un 75% de sus beneficios fuera de EEUU, nunca puede ser un mal negocio aunque en algunos momentos pareciera estancada y con poco recorrido. Es una compañía que ha realizado una transformación silenciosa y nosotros la hemos seguido teniendo invertida esperando pacientemente durante estos últimos años. Los cambios en su gestión, estrategia de producto hacia bebidas no azucaradas y más saludables, además varios años de escisión de activos fijos de sus operaciones de embotellado están empezando a dar muy buenos resultados: El retorno sobre el capital ha aumentado constantemente este año; el tirón de la demanda de la Coca-Cola Zero y el agua premium, el aumento de precios en EEUU y el recorte de costes han permitido al gigante de los refrescos batir las previsiones de ingresos y beneficios un 30% más que en el mismo periodo que el año pasado, en el tercer trimestre. Además, la apuesta por los refrescos bajos en calorías, los envases más pequeños y los productos más saludables, le están dando resultado. Para todo 2018, Coca-Cola mantiene su previsión de un crecimiento orgánico de más del 4% y un aumento de entre el 8% y el 10% en el beneficio ajustado por acción.

Su extensísimo y diversificado porfolio de marcas, otra vez la diversificación es una virtud, incluyen entre muchas otras a Schweppes, Sprite, Monster o la compra reciente de la cadena de cafeterías Costa. Tiene a su favor el incremento de la población, la mejora de sus condiciones e incorporación a la economía de consumo, lo que supone un ingente número de potenciales nuevos clientes (África, Sudeste Asiático, América Latina).

En definitiva, Coca Cola encaja bien con nuestra estrategia de inversión en compañías de alta calidad que aumentan constantemente sus dividendos.

Como podéis comprobar, las mayores posiciones de nuestra cartera están formadas por compañías con ventajas competitivas muy importantes y de mucha calidad, líderes mundiales en sus sectores, con beneficios crecientes o estables, sin endeudamiento excesivo, con buenos fundamentales y con un importante potencial de revalorización a medio largo y largo plazo.

Diversificación

Aunque las diez primeras posiciones de nuestra cartera representan el 32,5% total del patrimonio, y si incluyéramos las 25 primeras inversiones estas alcanzarían el 60% del patrimonio, nuestra cartera está ampliamente diversificada tanto por

sectores como por las diferentes compañías que la componen, hasta el punto de que ninguna sobrepasa el 5% de la inversión. La concentración excesiva del riesgo siempre me parecerá imprudente porque desafía el equilibrio que permite preservar el capital, y más cuando se trata de nuestro/vuestro patrimonio. Por ello, la prudencia de no concentrar todos los huevos en una misma cesta, ha sido muy útil en las rentabilidades obtenidas en estos últimos diez años, y lejos de parecer una falta de compromiso, y a pesar de que nos da mucho más trabajo que concentrar la cartera en unas pocas compañías, es más seguro y nos parece una virtud.

Qué nos puede traer el 2019

Pues seguramente persistirá la volatilidad, ya que las tensiones derivadas de los problemas geopolíticos, las guerras comerciales, la incertidumbre generada por el Brexit, o la cada vez más anunciada ralentización del crecimiento económico seguirán siendo el principal lastre para el crecimiento del PIB durante 2019. Pero ello no está reñido, a nuestro modo de ver, con obtener ventajas importantes de dicha volatilidad en los mercados, con lo que aprovecharemos e incrementaremos la posición de las que ya tenemos o compraremos buenas compañías a buenos precios. En definitiva, continuar construyendo una cartera sólida y robusta, con un atractivo potencial de revalorización para el futuro. Así lo hicimos en 2008 y 2009 en plena crisis financiera, en 2011 y 2012 con la crisis del Euro, en la corrección de 2015 y al final no nos ha ido tan mal.

Por otra parte, aunque las perspectivas económicas mundiales fijadas por el Banco Mundial muestran una desaceleración de una décima para el 2019, hasta el 3% en términos de PIB real, a nivel general, lo que dice el Banco Mundial es que el mundo va a crecer a los mismos niveles que en 2017 que es superior a la media del crecimiento mundial anual. De manera que el crecimiento seguirá siendo potente y aún estamos lejos de entrar en una recesión. Por otra parte, nunca me ha gustado generalizar, porque al final hay que seleccionar, analizar y valorar una a una las compañías que merecen estas caídas, de las que no, pero los niveles de valoración de las Bolsas son actualmente muy bajos en Europa y han llegado a niveles bastante razonables en EEUU.

Movimientos efectuados en la cartera

Al igual que el trimestre anterior, y como viene siendo habitual, hemos aprovechado la enorme volatilidad de los mercados para incrementar, sobretudo, la participación en compañías que ya tenemos en cartera. Pero también hemos incorporado nuevos negocios que nos gustaban y que cotizan a valoraciones especialmente atractivas. La mayoría de estas compañías cotizan a ratios de precio muy interesantes, es decir, están baratas, pero el denominador común es que van a generar valor para el accionista a tasas muy elevadas a medio plazo.

En este sentido, durante este trimestre hemos incorporado las siguientes compañías: XLMEDIA; DS SMITH; VALEO; ING GROEP NV; KERING; TENCENT HOLDINGS; ALIBABA; TELEFONICA ;UR-ENERGY;AKWELL y PLASTIQUES DU VAL DE LOIRE.

SALIDAS: DEFINITIVA DE QUALCOMM

Efectuando un breve repaso de cada uno de las compañías:

XLMedia: Es un proveedor líder en el mercado de servicios de marketing digital con sede en Reino Unido. El Grupo utiliza herramientas y metodologías patentadas para generar tráfico de alto valor para sus clientes. La estrategia de la empresa se basa en el avance tecnológico, el crecimiento por adquisiciones y el crecimiento geográfico. Actualmente su territorio principal es Europa, concretamente los países escandinavos.

El castigo sufrido en su cotización me parece excesivo (-65% en 2018) y está muy barata a los precios actuales. A pesar de obtener peores resultados durante el 2018 vs 2017, cotiza a precios similares a 2014 o 2015, cuando facturaba y ganaba la mitad, y su generación de caja era muy inferior. Sin deuda y con caja neta, a pesar de las adquisiciones, con buenos márgenes, retornos de capital y patrimonio elevados y un balance saneado, por poco que recupere las cifras anteriores no parece difícil volverla a ver a £2, con una revalorización del 150% respecto los precios actuales.

DS SMITH: Es una compañía británica dedicada a la fabricación de materiales de caja corrugados y papeles especiales, proporcionando servicios de reciclaje y gestión de residuos, y envases de plástico que son reutilizables y reciclables. Está barata por múltiplos, con un PER adelantado de 12x para 2019 y 9,8x para 2020, y en 2018 ha caído su cotización un -42,2%.

A pesar de ser inglesa (20% de su facturación) es una compañía muy europea (60% de sus ventas) y más con la última adquisición de la empresa española EUROPAC, líder de envases integrados en Europa occidental. Con estas adquisiciones sus resultados deberían subir. Tiene una previsión de rebaja de la deuda de los 1.700 millones de Libras

actuales (2,7xEBITDA) a 1.050 millones (1,06xEBITDA) en 2021, gracias a su mejora de márgenes y rentabilidad por patrimonio que pasará a ser del 19%. La acción cotiza actualmente a los mismos niveles que en 2015, cuando facturaba, ganaba y tenía un EBITDA de casi la mitad que el actual.

VALEO: Es una compañía francesa de autoparts, fundada en 1923, líder global como proveedor automovilístico, operando en 30 países y asociándose con empresas automovilísticas de todo el mundo. Muy castigada en su cotización en el 2018, ha caído nada menos que un -59%, fundamentalmente penalizadas por las dos revisiones a la baja de sus objetivos anuales, es una magnífica oportunidad de compra. Podría caer más, dadas las incertidumbres del sector, como la desaceleración del mercado de automóviles chino, el mercado más grande del mundo. No obstante, creemos que en gran parte ya puede estar descontado, ya que a pesar de que lo pueda pasar mal en el corto plazo, si miramos la empresa con luces largas, han reducido costes de manera significativa y su estrategia a largo plazo es la correcta, concentrándose en desarrollar la estrategia de suministrar tecnología cada vez más avanzada a las compañías de automóviles más grandes del mundo.

ING GROEP NV: En STRESCB, tradicionalmente, hemos invertido muy poco en entidades financieras. Sin embargo, el banco holandés ING nos parece una excelente oportunidad de compra a los precios actuales y la inversión más segura en un sector especialmente castigado por incertidumbres regulatorias y económicas. Diez años después de tener que recurrir a un préstamo de 10.000 millones del Estado holandés por la crisis financiera, la deuda ya ha sido devuelta con intereses y los fundamentales del grupo son fuertes. Los leves crecimientos en el beneficio trimestral y semestral se deben básicamente a la caída de provisiones de aproximadamente el 50%, en un contexto de balance muy sano, con una tasa de mora del 1,6% y un coste del crédito del 0,13%. El ROE de los últimos 12 meses es del 10,4% dentro, por tanto, del objetivo del 10-12% para 2020. El alto grado de digitalización y el bajo coste por oficinas presenciales nos parece un punto muy fuerte a destacar. En los últimos 12 meses, en el contexto de la pobre evolución bursátil de la banca europea, la cotización ha caído un 38,6% y cotiza a tan solo 8,5 veces beneficios y por debajo de su valor contable. Una ganga.

KERING: Es una compañía de moda de lujo francesa de la familia Pinault, propietaria de la marca Gucci, que conocemos bien porque ya la tuvimos en cartera con una buena rentabilidad. Vuelve a cotizar a múltiplos ajustados para el sector y sus márgenes y retorno por fondos propios son muy buenos. La generación de caja es creciente y el Cash Roce alto.

TENCENT HOLDINGS: es una empresa multinacional china especializada en diversos servicios y productos relacionados con Internet, entretenimiento, inteligencia artificial y tecnología. Tencent es la compañía de videojuegos, redes sociales, tecnología, inversión y capital riesgo, más grande y valiosa del mundo. Sus muchos servicios incluyen redes sociales, música, portales web, comercio electrónico, servicios de Internet, sistemas de pago, teléfonos inteligentes, banca, servicios financieros, big data, agricultura, servicios médicos, computación en la nube etc... Es una compañía espectacular en sus ratios de rentabilidad y fundamentales, con muy buena valoración. Sin embargo, el castigo en bolsa ha sido excesivo, al bajar cerca de un 30% desde principios de año. Por contra, Tencent ganó en el tercer trimestre del año, un 30% más, por encima de las previsiones de los analistas. Es una de las corporaciones de inversión más activas del mundo, con un enfoque reciente en empresas emergentes dentro de la escena tecnológica en auge de Asia, y con el objetivo de expandirse por todo el mundo.

ALIBABA: Es una empresa de comercio on line que opera en China principalmente y se está expandiendo internacionalmente. La compañía opera en cuatro segmentos: Core Commerce, Cloud Computing, Medios digitales y entretenimiento. Es una plataforma comercial de empresa a empresa, que conecta a fabricantes de países como China, India, Pakistán, Estados Unidos y Tailandia con compradores internacionales. El mercado chino de comercio electrónico crecerá a 1,8 trillones de dólares americanos para 2022, según Forrester. Con solo el 38% de los 1.400 millones de personas que actualmente realizan compras online en China, este mercado masivo crecerá rápidamente durante los próximos años. Alibaba está posicionada para beneficiarse de este crecimiento, quizás más que cualquier otra compañía. Domina el comercio electrónico en China, con una participación mayor al 50%.

En definitiva, Alibaba es un buen negocio, y aunque no está precisamente barata, hay que mirar más allá. Estamos ante una compañía que genera innovación año tras año, creando nuevas fuentes de ingresos y una estrategia a largo plazo.

TELEFONICA (TEF): El sector de Telecomunicaciones, al ser un sector muy competitivo, maduro y algo decadente, nunca ha sido una de nuestras inversiones preferidas a lo largo de los años. Sí que compramos TEF en el 2012, con la crisis del Euro, vendiéndola posteriormente con buenas plusvalías en 2015. Desde entonces, solo hemos tenido una compañía de

telecomunicaciones en cartera; la norteamericana VERIZON, de la que nos salimos este pasado trimestre. Su exposición a América Latina, la caída de negocio y el excesivo endeudamiento durante estos últimos años, han sido las principales causas por las que podemos entender el porqué la acción se encuentra en estos momentos deprimida y en mínimos históricos. En este sentido su CEO, Alvarez Pallette, un buen maratoniano en la vida real y profesional, desde que se hizo cargo de la compañía, está realizando una excelente gestión, y se ha propuesto convertir, por fin, a TEF en una compañía más eficiente y menos endeudada, con el objetivo de vender ciertos activos no estratégicos. Hemos aprovechado para comprarla en mínimos, ya que está a precios interesantes, nunca vistos en los últimos 15 años. Además, la acción tiene un importante margen de seguridad, que indica que TEF se encuentra lo suficientemente infravalorada. Aún así, podría bajar más incluso, ya que los resultados y la generación de caja son incluso inferiores a los de hace 10 años, que son los que tenemos en cuenta para nuestro análisis y valoración de una compañía. Además, el patrimonio ha disminuido desde entonces. No obstante, lo que ha cambiado es el management y la previsión de negocio a futuro, como es la formidable oportunidad de crecimiento en el negocio de TV en Latinoamérica. Además, en sus últimos resultados, se ha detenido la caída del negocio, se va reduciendo la deuda, y la generación de caja y los beneficios también se van estabilizando.

En definitiva, TEF es actualmente, por fin, una inversión atractiva a medio plazo, con un potencial de revalorización bastante seguro, al cotizar con descuento respecto a su valor intrínseco y tener un dividendo atractivo.

AKWELL: es una compañía francesa fundada en 1972 por la familia Coutier, la cual es máxima accionista, que se dedica a diseñar, producir y vender componentes para el sector automovilístico. Posee 40 plantas industriales en 22 países distintos. Akwell ha bajado mucho su cotización en poco tiempo, pasando de 36€ de principio de año a los 15€ actuales casi un 60% menos. Otro claro nivel de sobreventa, que incluso hace que esté por debajo de su valor contable. Sí que es verdad también que ha bajado algo sus cifras, pero ni mucho menos justifica los precios actuales. A grandes rasgos es una compañía con buenos fundamentales, que tiene un gap de valoración negativo debido al capex enorme por la implantación de nuevas fabricas en China, México, Bulgaria y Tailandia, lo que hace que distorsione el FCF, es decir, la mitad de su capex ha sido de mantenimiento y la otra mitad de crecimiento a base de construir nuevas fabricas. Entonces lo que nos deberíamos fijar es en la deuda, pero esta es mínima, con lo cual ha financiado este crecimiento con sus fondos.

PLASTIQUES DU VAL DE LOIRE (PVL): Caso similar a Akwell, PVL es una pequeña compañía familiar francesa, fundada en 1963 por Charles Findeling, cuya familia aún controla más de la mitad de la empresa, que se dedica al diseño, producción y comercialización de piezas de plástico mediante procesos de inyección, centrándose principalmente en el mercado del automóvil, mediante la realización de tableros de a bordo, piezas de calefacción y climatización, faros, piezas exteriores y señalización. Sin embargo, desde principios de año ha caído un 52,99%.

En definitiva, AKWELL y PLASTIQUES DU VAL DE LOIRE tienen todas las características de ser empresas familiares de calidad a precios de derribo, con excelentes retornos del capital y patrimonio, con buenos márgenes para su sector. Sin embargo, es un sector que no está exento de riesgos, ni en su mejor momento, y que puede pasarlo mal en el corto plazo.

El sector del automóvil lleva unos años siendo despreciado por el mercado, por el riesgo que suponen los cambios que están provocando la disrupción de los coches eléctricos y autónomos, unido a la preocupación por estar en la parte alta del ciclo económico. Sin embargo, para mí es todo lo contrario, ya que el sector de automoción, es el sector con más valor escondido en estos momentos de zozobra y sobreventa. No está de moda en estos momentos. La disrupción tecnológica, el aumento de las clases medias en el mundo y el desequilibrio de las naciones superpobladas en el número de coches por habitante respecto a las naciones desarrolladas, nos darán muchas alegrías en el futuro.

Finalmente, hemos empezado a tomar posiciones en la compañía estadounidense UR-ENERGY, que es uno de los pocos productores de uranio convencional en EEUU, siendo una ventaja competitiva y estratégica importante. La Administración Trump quiere que EEUU no dependa de otros países en la producción de Uranio. Nuestra inversión no obedece a sus fundamentales, sino al estudio que hemos realizado sobre esta materia prima y las perspectivas de incrementarse su precio.

Ha salido definitivamente de nuestra cartera la compañía norteamericana tecnológica QUALCOMM, que manteníamos desde 2009 en cartera y que ha supuesto una excelente inversión a largo plazo, con una rentabilidad con dividendos del

159%. Liquidamos posiciones en sus máximos de cotización para invertir en compañías con mayor recorrido, debido a que no vemos claro que pueda mantener sus resultados después de perder a su cliente más importante, APPLE.

Conclusión

Seguimos con una cartera de compañías globales y de gran calidad, con CASH ROCE altos, en su mayoría sin deuda y con caja neta, que continúan creando valor. Las recientes correcciones de los mercados nos ofrecen magníficas oportunidades de compra a precios baratos de compañías con un enorme potencial de crecimiento. Aún así, estamos siendo muy selectivos y prudentes en la selección, identificando las empresas de calidad con beneficios y generación de caja sostenibles. A pesar que en el corto plazo podría continuar la alta volatilidad en los mercados, el potencial de revalorización de las compañías que tenemos en cartera es uno de los más altos desde que empezamos hace diez años. El rendimiento de la IIC ha estado muy en línea con el de otras IIC de riesgo y filosofía de inversión similar gestionadas por la propia gestora.

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 el derecho de asistencia y voto en las juntas generales de los valores integrados en las IIC, siempre que el emisor sea una sociedad española y que la participación de las IIC gestionadas por la SGIIC en la sociedad tuviera una antigüedad superior a 12 meses y siempre que dicha participación represente, al menos, el uno por ciento del capital de la sociedad participada".

En el período actual, STRESCB INVESTMENTS 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 2.834.893,78 €, de los que 2.778.863,34 € han sido en concepto de remuneración fija, y 56.030,44 € en concepto de remuneración variable, recibida por 48 y 6 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 6.990.44 €

El importe agregado de la remuneración recibida por empleados de la Sociedad Gestora, 8, cuya actuación ha tenido una incidencia en el perfil de riesgo de la IIC ha sido de 311799,96€

Esta IIC sí que aplica comisión de gestión sobre resultados pero este año no ha generado.

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
ES06735169D7 - DERECHOS REPSOL SA	EUR	8	0,02	0	0,00
ES0116870314 - ACCIONES NATURGY	EUR	426	1,35	0	0,00
ES06735169C9 - DERECHOS REPSOL SA	EUR	0	0,00	9	0,03
ES0113307062 - ACCIONES BANKIA SA	EUR	48	0,15	60	0,17
ES0121975009 - ACCIONES CAF	EUR	145	0,46	226	0,63
ES0171996095 - ACCIONES GRIFOLS	EUR	401	1,28	459	1,28
ES0171996087 - ACCIONES GRIFOLS	EUR	962	3,06	1.083	3,02
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	1.011	3,21	1.324	3,69
ES0126501131 - ACCIONES ALANTRA PARTNERS	EUR	56	0,18	63	0,17
ES0110047919 - ACCIONES IDOLEO SA	EUR	41	0,13	110	0,31
ES0126775032 - ACCIONES DIA	EUR	9	0,03	50	0,14
ES0118900010 - ACCIONES FERROVIAL SA	EUR	191	0,61	185	0,52
ES0143416115 - ACCIONES GAMESA	EUR	160	0,51	173	0,48
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA SA	EUR	174	0,55	160	0,44
ES0113679I37 - ACCIONES BANKINTER	EUR	35	0,11	42	0,12
ES0113860A34 - ACCIONES BANCO DE SABADELL SA	EUR	45	0,14	65	0,18
ES0116870314 - ACCIONES GAS NATURAL SDG SA	EUR	0	0,00	434	1,21
ES0130960018 - ACCIONES ENAGAS SA	EUR	207	0,66	219	0,61
ES0113900J37 - ACCIONES BANCO SANTANDER SA	EUR	214	0,68	245	0,68
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS	EUR	224	0,71	290	0,81
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	158	0,50	0	0,00
ES0142090317 - ACCIONES OHL	EUR	2	0,01	8	0,02
ES0125220311 - ACCIONES ACCIONA	EUR	37	0,12	35	0,10
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA	EUR	268	0,85	310	0,86
TOTAL RV COTIZADA		4.820	15,32	5.548	15,47
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		4.820	15,32	5.548	15,47
ES0126082009 - PARTICIPACIONES GESIURIS	EUR	580	1,84	705	1,97
TOTAL IIC		580	1,84	705	1,97
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		5.400	17,16	6.253	17,44
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
FR0013252186 - ACCIONES PLASTIVALOIRE	EUR	22	0,07	0	0,00
FR0000053027 - ACCIONES AKWEL	EUR	24	0,08	0	0,00
CA91688R1082 - ACCIONES JUR-ENERGY INC	USD	17	0,05	0	0,00
GB0008220112 - ACCIONES DS SMITH PLC	GBP	80	0,25	0	0,00
JE00BH6XDL31 - ACCIONES XL MEDIA PLC	GBP	137	0,43	0	0,00
CH0011795959 - ACCIONES DORMAKABA HOLDING AG	CHF	40	0,13	0	0,00
JE00BD85SC56 - ACCIONES DELPHI TECHNOLOGIES	USD	31	0,10	0	0,00
BE0974313455 - ACCIONES ECONOCOM GROUP	EUR	116	0,37	0	0,00
MHY110821078 - ACCIONES CAPITAL PRODUCT PART	USD	32	0,10	46	0,13
MHY2188B1083 - ACCIONES DYNAGAS LNG PARTNERS	USD	44	0,14	105	0,29
IL0011320343 - ACCIONES TAPTICA INTERNATIONA	GBP	61	0,20	58	0,16
PAL1201471A1 - ACCIONES MCDERMOTT INTL	USD	0	0,00	21	0,06
KYG3777B1032 - ACCIONES GEEELY AUTOMOBILE HOL	USD	226	0,72	133	0,37
JP3436100006 - ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	USD	156	0,50	154	0,43
CA5592224011 - ACCIONES MAGNA INTERNATIONAL	USD	129	0,41	100	0,28
CA67077M1086 - ACCIONES NUTRIEN LTD	USD	66	0,21	74	0,21
IT0005252728 - ACCIONES BREMBO SPA	EUR	53	0,17	70	0,19
FR0013263878 - ACCIONES UMANIS SA -REG	EUR	145	0,46	226	0,63
VGG572791041 - ACCIONES LUXOFT HOLDING INC	USD	53	0,17	95	0,26
FR0013295789 - ACCIONES TFF GROUP	EUR	119	0,38	138	0,38

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US05722G1004 - ACCIONES BAKER HUGHES GE CO	USD	0	0,00	21	0,06
DE000SHA0159 - ACCIONES SCHAEFFLER AG	EUR	60	0,19	89	0,25
CA9628791027 - ACCIONES WHEATON PRECIOUS MET	USD	43	0,14	47	0,13
CA13321L1085 - ACCIONES CAMECO CORPORATION	USD	79	0,25	77	0,21
CH0043238366 - ACCIONES ARYZTA AG	CHF	69	0,22	174	0,48
IT0004712375 - ACCIONES SALVATORE FERRAGAMO	EUR	106	0,34	125	0,35
FR0012819381 - ACCIONES GROUPE GUILLIN	EUR	116	0,37	192	0,54
NL0012059018 - ACCIONES EXOR SPA	EUR	175	0,56	213	0,60
US88032Q1094 - ACCIONES TENCENT HOLDINGS LTD	USD	138	0,44	0	0,00
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER BUSCH IN WO	EUR	563	1,79	843	2,35
IT0004965148 - ACCIONES MONCLER SPA	EUR	145	0,46	195	0,54
NL0011821202 - ACCIONES ING GROEP NV	EUR	127	0,40	0	0,00
GB0031743007 - ACCIONES BURBERRY GRUOP PLC	GBP	97	0,31	122	0,34
FR00113176526 - ACCIONES VALEO	EUR	115	0,36	0	0,00
US02079K1079 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	163	0,52	172	0,48
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	73	0,23	77	0,22
US5007541064 - ACCIONES KRAFT HEINZ CO	USD	225	0,72	323	0,90
US87901J1051 - ACCIONES TEGNA INC	USD	57	0,18	65	0,18
US56585A1025 - ACCIONES MARATHON PETROLEUM	USD	257	0,82	300	0,84
FR0000125346 - ACCIONES INGENIO GROUP	EUR	149	0,47	231	0,64
VGG607541015 - ACCIONES MICHAEL KORS HOLDING	USD	149	0,47	257	0,72
US0097281069 - ACCIONES AKORN INC	USD	4	0,01	21	0,06
US01609W1027 - ACCIONES ALIBABA GROUP HOLDIN	USD	90	0,28	0	0,00
CA07317Q1054 - ACCIONES BAYTEX ENERGY CORP	USD	18	0,06	33	0,09
GB00B6SLMV12 - ACCIONES ROWAN COMPANIES INC	USD	13	0,04	24	0,07
GB00BFG3KF26 - ACCIONES NOBLE CORP	USD	16	0,05	38	0,11
FR0000061137 - ACCIONES BUREAU VERITAS SA	EUR	119	0,38	191	0,53
DE0005550602 - ACCIONES DRAEGERWERK AG	EUR	82	0,26	102	0,29
DE0007472060 - ACCIONES WIRECARD AG	EUR	199	0,63	208	0,58
US0378331005 - ACCIONES APPLE COMPUTERS INC	USD	241	0,77	277	0,77
US49456B1017 - ACCIONES KINDER MORGAN INC	USD	67	0,21	76	0,21
FR0000131906 - ACCIONES RENAULT SA	EUR	191	0,61	218	0,61
US6701002056 - ACCIONES NOVO NORDISK A/S	USD	60	0,19	99	0,28
US3517931040 - ACCIONES FRANCESCAS HOLDINGS	USD	17	0,05	129	0,36
FR0000052292 - ACCIONES HERMES INTERNATIONAL	EUR	119	0,38	129	0,36
US8257242060 - ACCIONES SIBANYE GOLD LTD	USD	15	0,05	13	0,04
US3755581036 - ACCIONES GILEAD SCIENCES INC	USD	164	0,52	182	0,51
GB0006731235 - ACCIONES ASSOCIATED BRITISH F	GBP	250	0,79	340	0,95
CH0012280076 - ACCIONES STRAUMANN HOLDING AG	CHF	110	0,35	131	0,36
US0231351067 - ACCIONES AMAZON.COM INC	USD	164	0,52	145	0,41
US1912161007 - ACCIONES COCA-COLA	USD	661	2,10	601	1,67
DE0007100000 - ACCIONES DAIMLER AG	EUR	459	1,46	551	1,54
US0374111054 - ACCIONES APACHE CORP	USD	34	0,11	60	0,17
US30303M1027 - ACCIONES FACEBOOK INC	USD	252	0,80	291	0,81
GB00B4VLR192 - ACCIONES ENSCO PLC	USD	20	0,06	40	0,11
FR0000121972 - ACCIONES SCHNEIDER	EUR	119	0,38	143	0,40
BMG7945E1057 - ACCIONES SEADRILL LTD	USD	0	0,00	2	0,01
GB0000456144 - ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	174	0,55	224	0,62
NL0000852564 - ACCIONES AALBERTS INDUSTRIES	EUR	64	0,20	90	0,25
US2441991054 - ACCIONES DEERE & CO	USD	254	0,81	233	0,65
DE000PAH0038 - ACCIONES PORSCHE	EUR	775	2,46	818	2,28
PTSON0AM0001 - ACCIONES SONAE	EUR	142	0,45	180	0,50
FR0000121261 - ACCIONES MICHELIN	EUR	121	0,39	146	0,41
CH0114405324 - ACCIONES GARMIN LTD	USD	102	0,32	97	0,27
US1921085049 - ACCIONES COEUR MINING INC	USD	8	0,02	13	0,04
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA	EUR	472	1,50	826	2,30
NL0000395903 - ACCIONES WOLTERS KLUWER NV	EUR	1.395	4,43	1.351	3,77
US7475251036 - ACCIONES QUALCOMM INC	USD	0	0,00	144	0,40
US0846707026 - ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY	USD	303	0,96	272	0,76
CA15135U1093 - ACCIONES CENOVUS ENERGY INC	USD	17	0,05	24	0,07
US0351282068 - ACCIONES ANGLOGOLD ASHANTI	USD	16	0,05	11	0,03
DE0005190037 - ACCIONES BMW	EUR	1.236	3,93	1.359	3,79
US16943W1053 - ACCIONES CHINA GREEN AGRICULT	USD	0	0,00	4	0,01
US6370711011 - ACCIONES NATIONAL OILWELL	USD	90	0,28	149	0,41
US8636671013 - ACCIONES STRYKER CORP	USD	137	0,43	145	0,40
US25271C1027 - ACCIONES DIAMOND OFFSHORE	USD	21	0,07	45	0,12
IT0003153415 - ACCIONES SNAM SPA	EUR	80	0,25	75	0,21
US6544453037 - ACCIONES NINTENDO CO LTD	USD	29	0,09	35	0,10
CH0048265513 - ACCIONES TRANSOCEAN LTD	USD	24	0,08	46	0,13
US4781601046 - ACCIONES JOHNSON & JOHNSON	USD	338	1,07	312	0,87
US7043261079 - ACCIONES PAYCHEX INC	USD	284	0,90	292	0,82
US7170811035 - ACCIONES PFIZER INC	USD	133	0,42	109	0,30
CA2925051047 - ACCIONES ENCANA CORP	USD	29	0,09	64	0,18
US4370761029 - ACCIONES HOME DEPOT INC	USD	105	0,33	117	0,33

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0010220475 - ACCIONES ALSTOM SA	EUR	85	0,27	134	0,37
IT0003697080 - ACCIONES GEOX SPA	EUR	30	0,10	62	0,17
FR0000121014 - ACCIONES LVMH	EUR	1.226	3,90	1.355	3,78
US9311421039 - ACCIONES WAL-MART STORES	USD	305	0,97	367	1,02
US30231G1022 - ACCIONES EXXON MOBIL CORP	USD	514	1,63	612	1,71
IE00B1RR8406 - ACCIONES SMURFIT KAPPA GROUP	EUR	695	2,21	1.038	2,89
US6512901082 - ACCIONES NEWFIELD EXPLORATION	USD	13	0,04	26	0,07
NL0000009165 - ACCIONES HEINEKEN NV	EUR	972	3,09	1.083	3,02
AN8068571086 - ACCIONES SCHLUMBERGER LTD	USD	77	0,25	141	0,39
US91912E1055 - ACCIONES VALE SA	USD	18	0,06	17	0,05
US0758871091 - ACCIONES BECTON DICKINSON & CO	USD	147	0,47	154	0,43
US35671D8570 - ACCIONES FREEPORT-MCMORAN	USD	56	0,18	92	0,26
CA0679011084 - ACCIONES BARRICK GOLD CORP.	USD	30	0,09	28	0,08
US5949181045 - ACCIONES MICROSOFT	USD	1.284	4,08	1.224	3,41
FR0000120107 - ACCIONES BONGRAIN SA	EUR	84	0,27	112	0,31
FR0000121485 - ACCIONES KERING	EUR	93	0,29	0	0,00
DE0005190003 - ACCIONES BMW	EUR	212	0,67	233	0,65
FI0009000681 - ACCIONES NOKIA OYJ	EUR	50	0,16	60	0,17
DE0007037129 - ACCIONES IRWE AG	EUR	133	0,42	137	0,38
US68389X1054 - ACCIONES ORACLE CORPORATION	USD	79	0,25	0	0,00
FR0000120644 - ACCIONES DANONE SA	EUR	311	0,99	365	1,02
NL0000009355 - ACCIONES UNILEVER	EUR	263	0,84	265	0,74
FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	173	0,55	192	0,54
DE0008404005 - ACCIONES ALLIANZ SE	EUR	701	2,23	708	1,97
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL SA	EUR	277	0,88	313	0,87
CH0024638196 - ACCIONES SCHINDLER HOLDING AG	CHF	605	1,92	646	1,80
CH0012032048 - ACCIONES ROCHE HOLDING AG	CHF	411	1,31	391	1,09
TOTAL RV COTIZADA		23.129	73,49	25.722	71,73
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		23.129	73,49	25.722	71,73
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		23.129	73,49	25.722	71,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		28.528	90,65	31.975	89,17

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.