

<b>Gestora</b>	ATTITUDE GESTION SGIIC SA	<b>Depositario</b>	UBS EUROPE SE SUC. EN ESPA#A
<b>Grupo Gestora</b>	GRUPO ATTITUDE	<b>Grupo Depositario</b>	GRUPO UBS
<b>Auditor</b>	KPMG AUDITORES S.L	<b>Rating depositario</b>	n.d.
<b>Fondo por compartimentos</b>	NO		

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

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

**Dirección**

C/Orense 68 Planta 11, 28020 Madrid

**Correo electrónico** [atencionalcliente@attitudegestion.com](mailto:atencionalcliente@attitudegestion.com)

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

**INFORMACIÓN FONDO**

**Fecha de registro:** 12/01/2018

**1. Política de inversión y divisa de denominación****Categoría**

Tipo de Fondo: Otros  
Vocación Inversora: Global  
Perfil de riesgo: alto

**Descripción general**

El objetivo del fondo es maximizar el retorno para el inversor a largo plazo asumiendo riesgos razonables. El fondo invierte fundamentalmente en acciones internacionales que cotizan con un descuento atractivo sobre nuestra valoración. Uno de los criterios fundamentales en la selección de valores es la diversificación, tanto geográfica como sectorial. Adicionalmente, el fondo puede realizar coberturas con opciones y futuros, operar en divisas y valores de renta fija.

**Operativa en instrumentos derivados**

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el VaR Absoluto.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación:** EUR

## 2. Datos económicos

### 2.1. Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de participaciones	923.523,77	937.779,14
Nº de partícipes	105	103
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima		

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período
Período del informe	8.450	9,1501
2018	8.356	8,9103
2017		
2016		

### Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema imputación
% efectivamente cobrado							
Período			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,33		0,33	0,33		0,33	patrimonio	al fondo

Comisión de depositario				Base de cálculo
% efectivamente cobrado				
Período		Acumulada		
	0,02		0,02	patrimonio

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,50	0,76	0,50	3,68
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, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

### 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

#### A) Individual

##### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	4º Trimestre 2018	3er Trimestre 2018	2º Trimestre 2018	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad	2,69	2,69	-7,53	-4,73	4,21				

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,85	07/02/2019	-1,85	07/02/2019		
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	2,78	04/01/2019	2,78	04/01/2019		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del período solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora.

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es Diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

## Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	4° Trimestre 2018	3er Trimestre 2018	2° Trimestre 2018	2018	2017	2016	2014
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
Valor liquidativo	10,79	10,79	16,24	10,12	8,70				
Ibex-35	12,33	12,33	15,83	10,39	13,46				
Letra Tesoro 1 año	0,19	0,19	0,40	0,25	1,25				
VaR histórico(iii)	65,00	65,00	6,90						

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

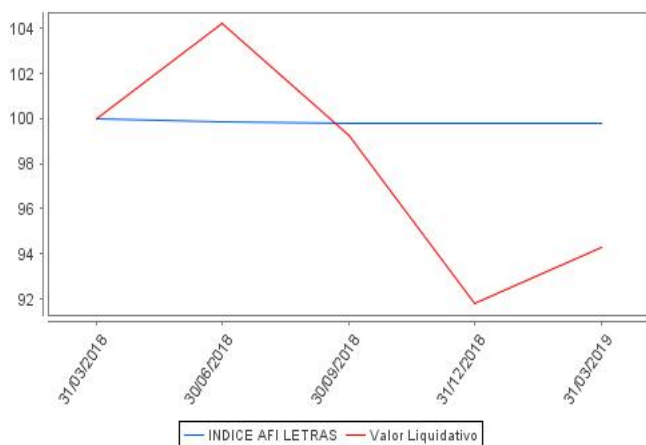
## Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	4° Trimestre 2018	3er Trimestre 2018	2° Trimestre 2018	2018	2017	2016	2014
0,37	0,37	0,39	0,37	0,37	1,51			

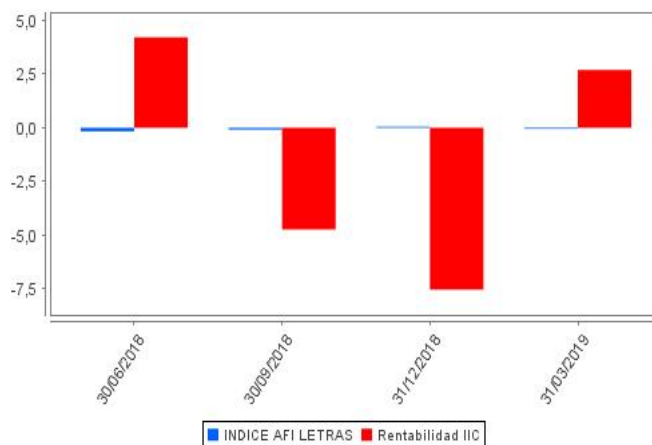
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de 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 últimos 5 años



### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



## B) Comparativa

Durante el período de referencia, la rentabilidad media de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad trimestral media**
Monetario a corto plazo	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	0	0	0,00
IIC de gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	77.480	134	0,75
Global	8.734	105	2,69
<b>Total fondos</b>	<b>86.214</b>	<b>239</b>	<b>0,95</b>

\* Medias.

(1): Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

\*\* Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

### 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	7.182	84,99	7.637	91,38
* Cartera interior	1.326	15,69	1.344	16,08
* Cartera exterior	5.856	69,30	6.293	75,30
* 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)	956	11,31	596	7,13
(+/-) RESTO	312	3,69	124	1,48
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>8.450</b>	<b>100,00</b>	<b>8.357</b>	<b>100,00</b>

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor 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	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>8.356</b>	<b>8.918</b>	<b>8.356</b>	
+/- Suscripciones/reembolsos (neto)	-1,46	1,34	-1,46	-210,22
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	2,55	-7,83	2,55	-129,80
(+) Rendimientos de gestión	2,93	-7,44	2,93	-236,28
+ Intereses	0,01	0,02	0,01	-30,01
+ Dividendos	0,25	0,37	0,25	-29,89
+ Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Resultados en renta variable (realizadas o no)	8,14	-14,61	8,14	-156,27
+ Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Resultados en derivados (realizadas o no)	-5,66	6,71	-5,66	-185,18
+ Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros resultados	0,19	0,07	0,19	165,07
+ Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,38	-0,39	-0,38	106,48
- Comisión de gestión	-0,33	-0,34	-0,33	-1,22
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-3,65
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,02	-0,01	-44,25
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-35,72
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,01	-0,02	191,32
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>8.450</b>	<b>8.356</b>	<b>8.450</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105130001 - AccionesIGLOBAL DOMINION	EUR	143	1,69	129	1,54
ES0148396007 - AccionesIINDITEX	EUR	262	3,10	324	3,88
ES0177542018 - AccionesIINTERNATIONAL CONSOLIDATED A	EUR	237	2,81	0	0,00
ES0164180012 - AccionesIMIQUEL Y COSTAS	EUR	180	2,12	204	2,44
ES0161560018 - AccionesINH HOTELES SA	EUR	0	0,00	61	0,73
ES0166300212 - AccionesINICOLAS CORREA	EUR	243	2,88	215	2,57
ES0178430E18 - AccionesITELEFONICA SA	EUR	261	3,09	257	3,07
ES0184933812 - AccionesIZARDOYA OTIS	EUR	0	0,00	155	1,85
<b>TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA</b>		<b>1.326</b>	<b>15,69</b>	<b>1.345</b>	<b>16,08</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>1.326</b>	<b>15,69</b>	<b>1.345</b>	<b>16,08</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>1.326</b>	<b>15,69</b>	<b>1.345</b>	<b>16,08</b>
FR0000053027 - AccionesIAKWEL	EUR	187	2,22	209	2,50
LU0569974404 - AccionesIAPERAM S/I	EUR	254	3,00	265	3,17
DE000BAY0017 - AccionesIBAYER	EUR	242	2,86	285	3,41
CA13321L1085 - AccionesICAMECO	USD	158	1,87	168	2,01
JE00B5TT1872 - AccionesICENTAMIN	GBP	93	1,10	85	1,01
DE0005439004 - AccionesICONTINENTAL AG	EUR	134	1,59	181	2,17
DE0006062144 - AccionesICOVESTRO	EUR	382	4,52	311	3,72
FR0000053381 - AccionesIDERICHEBOURG SA	EUR	192	2,27	212	2,54
US25271C1027 - AccionesIDIAMOND OFFSHORE DRILLING	USD	140	1,66	206	2,46
GB00BWXSNY91 - AccionesIELEGANT HOTELS GROUP PLC	GBP	177	2,09	158	1,89
DE0005785604 - AccionesIFRESENIUS	EUR	279	3,30	237	2,84
PTGALOAM0009 - AccionesIGALP ENERGIA	EUR	214	2,53	0	0,00
DE0007314007 - AccionesIHEIDELBERGER DRUCKM	EUR	186	2,20	143	1,71
SE0008585525 - AccionesIINTERNATIONELLA ENGELSKA SKOLA	SEK	130	1,53	109	1,30
IT0005075764 - AccionesIINFRASTRUCTURE WIRELESS ITALI	EUR	0	0,00	36	0,43
NL0010998878 - AccionesILUCAS BOLLS NV	EUR	78	0,93	110	1,32
FR0013153541 - AccionesIMAISON DU MONDE SA	EUR	224	2,65	259	3,10
DE000A2NB650 - AccionesIMUTARES AG	EUR	90	1,07	90	1,08
NL0010558797 - AccionesIOCI NV	EUR	74	0,87	160	1,92
IT0005138703 - AccionesIORSERO SPA	EUR	0	0,00	87	1,04
FR0013252186 - AccionesIPASTIVALOIRE	EUR	215	2,55	200	2,39
CA6979001089 - AccionesIPAN AMERICAN SILVER CORP	USD	195	2,31	204	2,44
GB00BOH2K534 - AccionesIPETROFAC	GBP	0	0,00	239	2,86
CA46016U1084 - AccionesIINTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	378	4,48	325	3,88
FR0000130577 - AccionesIPUBLICIS GROUPE	EUR	301	3,56	265	3,18
FR0000131906 - AccionesIRENAULT SA	EUR	342	4,04	316	3,79
JE00BGP63272 - AccionesISAFESTYLE UK PLC	GBP	102	1,21	108	1,29
MHY7542C1066 - AccionesISCORPIO TANKERS INC	USD	0	0,00	153	1,84
MHY7542C1306 - AccionesISCORPIO TANKERS INC	USD	150	1,78	0	0,00
MHY410531021 - AccionesISEAWAYS	USD	122	1,45	0	0,00
FR0004188670 - AccionesITARKETT SA	EUR	163	1,93	201	2,41
MHY8565J1010 - AccionesITEEKAY CORPORATION	USD	107	1,27	106	1,26
IT0003497176 - AccionesITELECOM ITALIA	EUR	299	3,54	329	3,94
US8851601018 - AccionesITHOR INDUSTRIES INC	USD	111	1,32	122	1,47
GB00B18P5K83 - AccionesITOPPS TILES PLC	GBP	0	0,00	95	1,14
DK0010268606 - AccionesIVESTAS WYND SYSTEMS	DKK	0	0,00	86	1,03
JE00BH6XDL31 - AccionesIXLMEDIA PLC	GBP	85	1,01	100	1,19
<b>TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA</b>		<b>5.804</b>	<b>68,71</b>	<b>6.160</b>	<b>73,73</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>5.804</b>	<b>68,71</b>	<b>6.160</b>	<b>73,73</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>5.804</b>	<b>68,71</b>	<b>6.160</b>	<b>73,73</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>7.130</b>	<b>84,40</b>	<b>7.505</b>	<b>89,81</b>

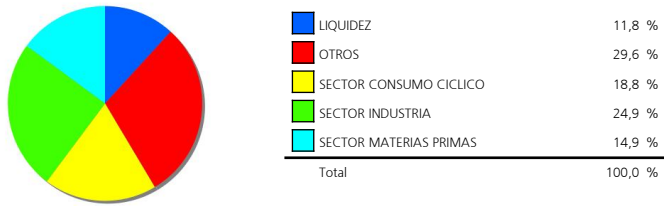
Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.



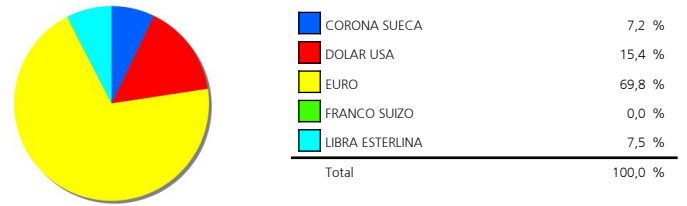


### 3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total

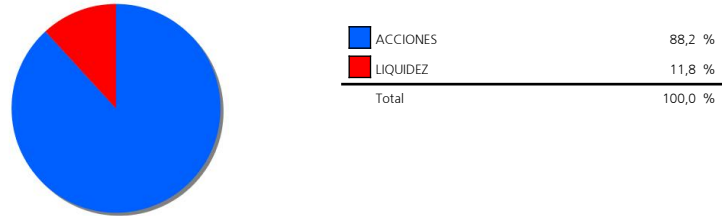
#### Sector Económico



#### Divisas



#### Tipo de Valor



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

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
SP 500 INDICE	Compra OpcionSP 500 INDICEI50I	1.140	Cobertura
SP 500 INDICE	Compra OpcionSP 500 INDICEI50I	1.790	Cobertura
SP 500 INDICE	Compra OpcionSP 500 INDICEI50I	2.466	Cobertura
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>5.396</b>	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		<b>5.396</b>	
ACC. FRESENIUS SE	Emisión OpcionACC. FRESENIUS	105	Inversión
ACC. PUBLICIS GROUPE	Emisión OpcionACC. PUBLICIS	224	Cobertura
ACC.ACTIVISION	Emisión OpcionACC.	83	Inversión
ACC.APERAM - W/I	Emisión OpcionACC.APERAM -	180	Cobertura
ACC.BAYER CANJE SEPT09	Emisión OpcionACC.BAYER CANJE	228	Cobertura
ACC.CONTINENTAL AG	Emisión OpcionACC.CONTINENTAL	144	Inversión
ACC.CONTINENTAL AG	Emisión OpcionACC.CONTINENTAL	150	Cobertura
ACC.COVESTRO AG	Emisión OpcionACC.COVESTRO	168	Cobertura
ACC.HENKEL KGAA	Emisión OpcionACC.HENKEL	185	Inversión
ACC.OCI N.V	Emisión OpcionACC.OCI N.VI100I	57	Inversión
ACC.OCI N.V	Emisión OpcionACC.OCI N.VI100I	69	Cobertura
ACC.RENAULT	Emisión OpcionACC.RENAULTI100I	140	Cobertura
ACCS DIAMOND OFFSHORE DRILLING	Emisión OpcionACCS DIAMOND	65	Cobertura
ACCS THOR INDUSTRIES INC	Emisión OpcionACCS THOR	144	Inversión
ACCS THOR INDUSTRIES INC	Emisión OpcionACCS THOR	121	Inversión
ACCS.PAN AMERICA SILVER	Emisión OpcionACCS.PAN	125	Cobertura
NASDAQ 100	Venta FuturoNASDAQ 100I20I	1.840	Cobertura
SP 500 INDICE	Emisión OpcionSP 500 INDICEI50I	2.917	Inversión
SP 500 INDICE	Emisión OpcionSP 500 INDICEI50I	3.171	Inversión
SP 500 INDICE	Venta FuturoSP 500 INDICEI50I	1.257	Cobertura
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>11.373</b>	
EURO- DOLAR	Compra FuturoEURO-	753	Cobertura
EURO-LIBRA	Compra FuturoEURO-LIBRAI125000I	125	Cobertura
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		<b>878</b>	
BUNDESREPUB DEUTSCHLAND 02/15/2024	Venta FuturoBUNDESREPUB	1.856	Cobertura
BUNDESREPUB DEUTSCHLAND 0.5%	Venta FuturoBUNDESREPUB	1.960	Cobertura
US TREASURY 2.75% 31/08/2023	Compra FuturoUS TREASURY	1.772	Inversión
<b>Total otros subyacentes</b>		<b>5.588</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>17.839</b>	



#### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplica.

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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 o 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.) Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión de 5.721.871,56 euros que supone el 67,71% sobre el patrimonio de la IIC.

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

No aplica.

#### 9. Anexo explicativo del informe periódico

El primer trimestre del año se ha caracterizado por la recuperación de los activos de riesgo que habían sido castigados durante el último trimestre del año 2018. El mercado empezó con las mismas dudas con las que terminó el año pasado, pero en la segunda semana de enero emprendió una recuperación del precio de las acciones que dura hasta estos momentos. El primer indicador que confirmó las esperanzas de los inversores fue que el dato de desempleo americano sigue sin revelar ningún aspecto negativo, y la creación de empleo sigue creciendo a buen ritmo, presentando una situación de pleno empleo. Mientras que el empleo siga fuerte, el consumo, que es la principal partida del PIB americano, seguirá apoyando el crecimiento, y aminora de forma importante los riesgos de recesión. Es cierto que históricamente hay un cierto decalaje de alrededor de seis meses entre que empieza la recesión y comienzan a empeorar los niveles de desempleo, pero de momento no se advierte un cambio de tendencia importante. El segundo efecto importante que terminó por decidir la vuelta de los mercados ha sido el cambio de sesgo en las políticas monetarias de los Bancos Centrales. Si las últimas reuniones anteriores de la FED apostaban por una continuación del endurecimiento de las condiciones monetarias, la primera reunión del año parecía apostar más por una política de paciencia en el proceso de subida de tipos de interés, y el mercado ha pasado de apostar por tres subidas más de tipos de interés durante este año, a apostar por que el próximo movimiento pudiera ser a la baja. La bajada de tipo de interés de los bonos aleja los fantasmas de que las subidas de los costes de financiación de las empresas metieran en problemas a las mismas, a la vez que dan el mensaje de que la falta de liquidez no va a ser un problema. A este movimiento de las autoridades monetarias americanas, se le han unido los otros dos bancos

centrales importantes del mundo. El Banco de China ha realizado algunas bajadas de tipos de interés, a la vez que abre un poco la mano para que los bancos chinos pudieran seguir aumentando los niveles de crédito en la economía. Por su parte, el ECB alejaba los plazos para posibles subidas de tipos de interés a la vez que proponía renovaciones en las líneas de crédito a los bancos que vencían a lo largo de este año. Desde el punto de vista político, las dos cuestiones importantes siguen sin resolverse, pero sí ha cambiado la forma en que se lo toma el mercado. En la disputa comercial entre China y Estados Unidos parece que el mercado ha descontado, más que ampliamente, la posibilidad de alcanzar un acuerdo que limite los efectos perniciosos de los aranceles. Nos parece complicado que nuevas noticias positivas sobre este tema puedan seguir elevando el precio de los activos, y nos encontramos en un nuevo escenario de comprar con el rumor y vender con la noticia. En cuanto al Brexit, el mercado no parece preocupado. No deja de ser sorprendente la diferencia entre el flujo pesimista persistente de las noticias y la esperanza optimista de los inversores, pero es la situación con la que nos encontramos en este momento. En cuanto a los resultados empresariales, estos no han sido especialmente positivos, pero de momento el mercado también parece apostar a que la rebaja del crecimiento mundial fue más una cuestión temporal, afectada por el flujo de noticias de la guerra comercial chino-americana y los efectos puntuales disruptivos sobre toda la industria automovilista por temas medioambientales. Si vemos las expectativas de los analistas, se descuenta un primer trimestre malo, pero una recuperación en los trimestres posteriores. Es la misma cantinela que llevamos escuchando estos últimos años, en los que la previsión de resultados va siendo retocada a la baja a medida que avanza el año, pero el optimismo del mercado resulta realmente entrañable. En cuanto a tipos de interés, más de lo mismo. A pesar de dar por terminada la política de compra de activos por parte del BCE en diciembre pasado, el miedo a una recesión económica ha vuelto a empujar a los inversores a la compra de deuda de gobiernos. El bono alemán a 10 años ha vuelto a sobrepasar la frontera de los tipos negativos, y este movimiento ha venido acompañado de bajada de los tipos de interés de otros países europeos, motivada por la búsqueda angustiada de rentabilidad por parte de los inversores. El bono a dos años alemán sigue marcando tipos negativos del -0.60%, e incluso el bono español a 10 años que durante la crisis del 2012 llegó a marcar niveles superiores al 7%, ha tocado rentabilidades del 1% en este proceso. Parece ser que nos hemos acostumbrado a ver los tipos de interés en negativo, a pesar de la estulticia que representa. El pagador de estas políticas está siendo el ahorrador tradicional que ve como año tras año pierde poder adquisitivo, con unos tipos reales que se acercan al -2%. Por poner cifras a las subidas de mercado, tenemos que decir que el Eurostoxx 50 ha subido un 9.89% en el trimestre, el IBEX 35 un 8.63% y el S&P 500 un 11.06%. Las subidas han sido generalizadas, aunque sea la tecnología la que una vez más lidera las subidas, y siendo las empresas más cíclicas las que presentan más dificultad para apuntarse a las subidas. Evolución en el trimestre del fondo: Durante el trimestre el fondo ha experimentado una revalorización del 2,69%. Comenzamos el ejercicio con una alta exposición a renta variable, en torno al 85%, y la hemos ido reduciendo notablemente. Actualmente la exposición está en la parte baja de nuestro rango habitual, situándose sobre el 33% y seguimos sobre ponderando Europa contra Estados Unidos. A cierre del trimestre ninguna posición supera el 4,6% del patrimonio del fondo, sumando las 10 primeras un 35,5% del mismo. El país con mayor presencia en la cartera es Francia con un 23% seguido por Alemania y España con un 18% y un 15% respectivamente. Los valores que mayor rentabilidad han aportado al fondo son International Petroleum, Telecom Italia y Nicolás Correa. Los que más han restado han sido International Engelska Skolan, Akwel y Derichebourg. En el trimestre, las principales entradas en la cartera han sido IAG, Galp e International Seaways. Se han vendido las posiciones en Zardoya Otis, Petrofac y Vestas, al haber alcanzado nuestros objetivos para ellas. Perspectivas: En nuestra opinión, lo que ha alterado considerablemente el posicionamiento del mercado es el cambio de sesgo en las políticas monetarias de los bancos centrales, pasando a ser mucho más acomodaticias de lo que descontaba en un principio el mercado. El mercado vuelve a interpretar esta decisión como la concesión de una put, y ha vuelto a apostar al alza. La clave del próximo trimestre la encontraremos seguramente en si esto bastará para compensar la bajada de beneficios de las empresas que vemos por delante. El patrimonio del fondo asciende a 8.450 miles de euros. El número de partícipes es de 105. Los gastos soportados por el fondo durante el trimestre han sido de un 0.37%. A fecha del informe la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC. A fecha del informe la IIC no tenía inversiones en productos estructurados. A fecha del informe la IIC no tenía inversiones dudosas, morosas o en litigio. La política establecida por la gestora en relación con el ejercicio de los derechos políticos de los valores de las carteras es la siguiente, en las Juntas de Accionistas sin prima de asistencia, no ejercer el derecho a asistir a las Juntas y por tanto tampoco el derecho de voto, ya que no se dispone de un peso específico suficientemente significativo para influir en las votaciones. Y en las Juntas de Accionistas con prima de asistencia, se procede a delegar la representación y el derecho a voto a favor de las propuestas presentadas por el Consejo de Administración de cada Sociedad.